Tema 2
Ajuste de la balanza de pagos: ajuste real

2.1.- Introducción

2.2.- Enfoque de elasticidades

2.3.- Enfoque de multiplicadores

2.4.- Enfoque de absorción

2.1.- Introducción

Factores explicativos del desequilibrio externo

El desequilibrio externo es un reflejo de los desequilibrios internos de una economía

Causas Exteriores

Si ↑P → =↓tc real → pérdida competitividad

- Deterioro la RRI (shocks derivados del aumento del precio de la energía)
- Pérdida de competitividad

Causas Internas

SBc/c= S-I= RNBD-G

- Procesos inflacionarios, que generan pérdida de competitividad
- Déficit presupuestarios, que están asociados a déficit exteriores

2.1.- Introducción

Factores explicativos del desequilibrio externo

Opciones para hacer frente a los desequilibrios de la balanza de pagos CORRIENTES

- Ajustar variables internas que han producido el desequilibrio externo
- Financiar el desequilibrio
  - Acudiendo a los mercados exteriores
  - Utilizando reservas de divisas
- Adaptar el tipo de cambio a las variaciones entre las variables reales y monetarias, tanto internas como externas

Por ajuste externo o de la BP entendemos el análisis de los mecanismos y de las actuaciones de PE a través de las cuales se intenta restablecer el eq.

2.1.- Introducción

Mecanismos de corrección de desequilibrios externos

- Ajuste centrado en la modificación de precios relativos
  - Enfoques clásico
  - Enfoque elasticidades
  - Enfoque absorción
- Ajuste basado en las variaciones de renta
  - Enfoque de los multiplicadores
- Ajuste relativo a las variaciones del stock de dinero
  - Enfoque monetario

Dentro de la Corriente Ortodoxa de la Tª BP existe un conjunto de enfoques, que estudian los mecanismos de corrección de los deseq de la PP.

2.1.- Introducción

Mecanismos de corrección de desequilibrios externos

Supuestos de partida

- Se refiere a economías industriales y abiertas
  - No existen rigideces notables
    - El tipo de cambio es fijo y ajustable
      - Se adopta el principio de país pequeño y por tanto precio aceptante en el mercado internacional

2.2.- Enfoque elasticidades

Marshall, A., Lerner, A.

¿Qué condiciones deben cumplirse para que una devaluación restablezca el equilibrio de la balanza de bines y servicios?

Supuestos del modelo

- El mercado de divisas funciona como otro el de cualquier otro bien
- El tc se determina por interacción de la oferta y demanda de divisas
- Los tc debe tener un requisito: ESTABILIDAD
- Condición de equilibrio

$$|\eta x| + |\eta m| > 1$$

M/L

ELASTICIDADES

2.2.- Enfoque elasticidades

Marshall, A., Lerner, A.

Efecto de una devaluación sobre la BP

- Se centra en el Corto Plazo
- Posibilidad de ajuste de la balanza comercial mediantge al modificación de los precios relativos de las importaciones y las exportaciones producida por una alteración del tc (devaluación)
- ¿La devaluación mejora la balanza comercial?
  - No siempre
  - Depende de las elasticidades de M y X

7

Se limita al estudio del saldo de la BC

i.e.: Bcomercial = dng X - $ts M = PeX - PmM

2.2.- Enfoque elasticidades

Marshall, A., Lerner, A.

¿Cómo influye la devaluación sobre los precios?

Devaluación ---abarata las X: PeX =↓ PX = kte

---encarece las M: PeM =kte PpM ↑

Valor de la B comercial en términos de precios nacionales

Valor de BC = valor X – valor M = pX*X – pM*M

8

2.2.- Enfoque elasticidades

¿Cómo influye la devaluación sobre los precios?

Ejemplo

Exportaciones—devaluación -- PeX =↓ PX = ktc

Bien A que se vende a 1€

Tc: 1$ = 1€ ----- Pint= 1€

------Pe=1$

Devaluación del €: 1$ = 1,2€ (0.8$ = 1€) { P int = 1€ ; Pe= 0,8$ < 1$ } → P int= kte ; Pe = ↓

Importaciones —devaluación -- PeM =ktc PM = ↑

Bien B que se vende a 2$

Tc: 1$ = 1€ ----- Pint= 2€

------Pe=2 $

Devaluación del €: 1$ = 1,2€ (0.8$ = 1€) { P int = 2,4€ > 2€ ; Pe= 2 $ } → P int= ↑ ; Pe = kte

9

2.2.- Enfoque elasticidades

¿Cual es el efecto de la devaluación sobre la B comercial?

Valor de las exportaciones

devaluación → abarata X → ΔX

-- PeX =↓ PX = kte

Valor X en moneda nacional PX* ΔX↑

Valor de las importaciones

devaluación → encarece M → ∇M

-- PeM =ktc PM = ↑

Valor M en moneda nacional PX* ΔM ?

Valor de la balanza comercial: incierto

devaluación → Si valor M ↓ → BC mejora

-- Si valor M ↑ → BC depende de

Si ΔvalorX > ΔvalorM -BC mejora

Si ΔvalorX < ΔvalorM -BC empeora

10

PROBEMA ① ②

2.2.- Enfoque elasticidades

¿De qué depende el efecto de la devaluación en la BC?

El efecto dependerá de las elasticidades de las exportaciones e importaciones:

- Elasticidad de demanda nacional de importaciones (εDM-ue) ✓
- Elasticidad de demanda extranjera de exportaciones (εDM-usa) DM-usa
- Elasticidad de oferta nacional de exportaciones (εOX-ue)
- Elasticidad de oferta extranjera de importaciones (εOM-usa) OX-usa

11

DM - ue
DM - use X
OX - ue +
OX - use

2.2.- Enfoque elasticidades

¿De qué depende el efecto de la devaluación en la BC?

Ejemplo

Sup. España (importa Bien A y exporta Bien B) comercia con USA

Bien A: DM-es: demanda nacional de importaciones = OX-usa

Bien B: DM-usa: demanda extranjera de exportaciones = OX-es

Exportacines

Devaluación --ΔvalorX (el grado depende de εDM-usa)

Mayor εDM-usa → mayor ΔX → mayor ΔvalorX

Importaciones Varia valor M

Devaluación --ΔvalorX (el grado depende de εDM-es</>1)

Si εDM-es >1→ cae el valor de M

12

↳ la elasticidad se mueve entre 0 y ∞

↳ Ejemplo de Máx elasticidad

Implicaciones de P.E

2.2.- Enfoque elasticidades

¿De qué depende el efecto de la devaluación en la BC?

Balanza comercial

1.- En la medida que εDM-es >1, la devaluación mejora la BC

Devaluación → aumenta X (o valor X = kte)
→ si εDM-es >1 → cae valor M } Mejora BC

2.- Si εDM-es <1, el efecto es incierto

→ si εDM-es <1 → aumenta valor M

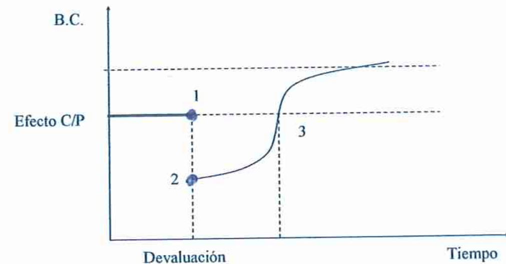
→si △valor X > △valor M → mejora BC

→si △valor X < △valor M → empeora BC

13

2.2.- Enfoque elasticidades

Efecto de la Curva "J"



14

Ejemplo → Anc

Ejemplo

2.2.- Enfoque elasticidades

Derivación analítica de la condición de Marshall-Lerner

Saldo de la balanza comercial

$B = p^*X - M$ $p^e X$.

$dB/dp = X + p^*\partial X/\partial p - \partial M/\partial p =$

$X(1 + p/X^* \partial X/\partial p - p/M^* \partial M/\partial p^*M/pX)$ (2)

Puesto que:

$\eta x = \partial X/X / \partial p/\partial p = p/X^* \partial X/\partial p$ (3)

$\eta m = \partial m/m / \partial p/p = p/m^* \partial m/\partial p$ (4)

Sustituyendo (3) y (4) en (2) tendremos

$dB/dp = X(1 + \eta x - \eta m^*M/pX)$

15

2.2.- Enfoque elasticidades

Derivación analítica de la condición de Marshall-Lerner

Así, para una situación inicial de equilibrio externo (m=pX), resulta que para que dB/dp<0 se ha de cumplir que, | ηx | + | ηm | > 1, precio de la demanda de exportaciones y de importaciones sea superior a la unidad

(esto es para que una devaluación -↓p- producta un efecto positivo sobre la balanza comercial-B-se tiene qeu cumplir que dB/dp<0)

16

MULTIPLICADOR

2.3.- Enfoque del multiplicador

Harrod y Machlup

Supuestos del modelo

- Todos los precios son fijos, incluido el tipo de cambio
- La economía no se encuentra al nivel de pleno empleo, por tanto, es sensible a las variaciones de la demanda
- Se utiliza un modelo simplificado un país-resto del mundo

Estudian: ΔX ó ΔM → ΔBC

1.- Cómo los cambios en los volúmenes de exportaciones e importaciones (por una devaluación) afectan a la RENTA (efecto autónomo)

2. –Cómo estos efectos sobre la renta inciden sobre la BALANZA CORRIENTE (efecto inducido) ΔY → ΔBC

17

2.3.- Enfoque del multiplicador

Harrod y Machlup

Equilibrio de la economía : $Y = D$

$Y = C + I + G + X - M \rightarrow Y = A + B$

$C = C_0 + cY$ -- $I = I_0$ -- $G = G_0$ -- $X = X_0$ -- $M = M_0 + mY$

$Y = C_0 + cY + I_0 + G_0 + X_0 - M_0 - mY \rightarrow Y = A_0 + cY + X_0 - M_0 - mY$

$Y - cY + mY = A_0 + X_0 - M_0 \rightarrow (1 - c + m)\, Y = A_0 + X_0 - M_0$

$Y = (1 / 1-c+m) * (A_0 + X_0 - M_0)$
$Y = (1 / s+m) * (A_0 + X_0 - M_0)$ } $\Delta Y = (1 / s+m) * (\Delta A_0 + \Delta X_0 - \Delta M_0)$

$B = X_0 - M = X_0 - M_0 - mY$

$\Delta B = \Delta X_0 - \Delta M_0 - m \Delta Y$

Efecto inducido.

18

Vtc (devaluación) → ΔM, ΔX → Afectan a la Y.

Δ Renta → B c/c

El objetivo es explicar el efecto que las variaciones en la renta tiene sobre la Balanza de Pagos.

- Mejora la B.C pero no totalmente ya que s < s+m.
- El efecto inducido actúa en contra del efecto autónomo

2.3.- Enfoque del multiplicador

Harrod y Machlup

ΔX_0

a) $\Delta X_0 \rightarrow \Delta B1 = \Delta X_0$ (Efecto autónomo)

b) $\Delta X_0 \rightarrow \Delta Y = (1 / s+m) * \Delta X_0$

$\Delta Y \rightarrow \Delta M = m \Delta Y = (m / s+m) * \Delta X_0 \rightarrow \Delta B2 = - m/(s+m) \Delta X_0$ (E. inducido)

$\Delta B = \Delta B1 + \Delta B2 = \Delta X_0 - m/(s+m) \Delta X_0 = s/(s+m) \Delta X_0 = s/(s+m) \Delta X_0$

ΔM_0

a) $\Delta M_0 \rightarrow \Delta B1 = - \Delta M_0$ (Efecto autónomo)

b) $\Delta M_0 \rightarrow \Delta Y = -(1 / s+m) * \Delta M_0$

$\Delta Y \rightarrow \Delta M = m \Delta Y = -(m / s+m) * \Delta M_0 \rightarrow \Delta B2 = m/(s+m) \Delta M_0$ (E. inducido)

$\Delta B = \Delta B1 + \Delta B2 = - \Delta M_0 + m/(s+m) \Delta M_0 = - s/(s+m) \Delta M_0 = - s/(s+m) \Delta M_0$

19

2.3.- Enfoque del multiplicador

Harrod y Machlup

ΔA_0 (C_0, I_0, G_0)

a) $\Delta A_0 \rightarrow \Delta Y = (1 / s+m) * \Delta A_0$

$\Delta Y \rightarrow \Delta M = m \Delta Y = (m / s+m) * \Delta A_0 \rightarrow \Delta B = - m/(s+m) \Delta A_0$

Devaluación

a) ΔX_0, ∇M_0 } $\Delta B1 = \Delta X_0 - \Delta M_0$ (Efecto autónomo)

b) ΔX_0, ∇M_0 } $\Delta Y = (1 / s+m) (\Delta X_0 - \Delta M_0)$; $\Delta Y \rightarrow \Delta M = m \Delta Y \rightarrow \Delta B2 = - \Delta M$ (E. inducido)

$\Delta B = \Delta B1 + \Delta B2 = \Delta X_0 - \Delta M_0 - m/(s+m) (\Delta X_0 - \Delta M_0)$

$\rightarrow \Delta B = ((s+m) * (\Delta X_0 - \Delta M_0) - m (\Delta X_0 - \Delta M_0)) / (s+m) =$

$= (s+m-m) (\Delta X_0 - \Delta M_0) / (s+m) = s/(s+m) (\Delta X_0 - \Delta M_0)$

20

EJEMPLO.

ABSORCIÓN

2.3.- Enfoque del multiplicador

Derivación analítica

Partimos de la identidad básica

$S + M = I + X$

$\Delta S + \Delta M = \Delta I + \Delta X$

Considerando las propensiones marginales al ahorro (s) y a la importación (m), tendremos:

$S = s * Y$ $\quad$ $M = m * Y$

Estableciendo constante la inversión llegamos al multiplicador del comercio exterior

$\Delta Y / \Delta X = 1 / (s + m)$

El multiplicador del comercio exterior nos refleja el incremento en la renta como consecuencia de una variación autónoma en la inversión o en la exportación

21

2.3.- Enfoque absorción

Alexander, S

¿Cuál es el efecto de una devaluación sobre la balanza de bienes y servicios del país que devalúa?

Supuestos del modelo

- Tiene en cuenta la relación entre el gasto real y la renta real y en las de ambas variables con los niveles de precios
- La devaluación afecta al saldo de la balanza de pagos de una doble manera:
  - Altera la producción de bienes y servicios del país, lo que implica un cambio en la absorción de bienes y servicios
  - Modifica el nivel de absorción real asociado con cualquier nivel de renta real

22

2.3.- Enfoque absorción

Alexander, S

Partimos de la identidad

$B = Y - A$

Si Y= A	B=0
Si Y>A	B>0
Si Y< A	B<0

¿Cuál es el efecto de una devaluación sobre la B de bienes y servicios?

$\Delta B = \Delta Y - \Delta A$

$b = y - cy + d = (1-c)y + d$

¿Cómo afecta la devaluación a la B.ByS

1.- Efecto de una devaluación sobre el ingreso (y la absorción): (1-c)y
- a.- Efecto de los recursos ociosos
- b.- Efecto de los términos de intercambios

2.- Efecto directo sobre la absorción : d
- a.- Efecto saldos monetarios
- b.- Efecto redistribución del ingreso
- c.- Efecto ilusión monetaria
- d.- Otros efectos directos

Conclusión:

Si existe desempleo: devaluación → B mejora

Si existe pleno empleo: devaluación + P° restricción absorción

23

2.3.- Enfoque absorción

Derivación analítica

Partimos de la identidad

$Y = C+I+X-M$ / $C+I = A$ $\quad$ $X-M=B$

$Y=A+B \rightarrow B=Y-A$

Esta manera de definir la Balanza establece una relación entre el equilibrio interno y externo ya que relaciona la Balanza con el funcionamiento global de una economía. Por tanto:

Si Y=A → B equilibrada

Si Y>A → B>0 superavit (X>M)

Si Y<A → B<0 superavit (X<M)

24

2.3.- Enfoque absorción

¿Cual es el efecto de una devaluación sobre la B ByS del país que devalúa?

Partimos de la identidad

B=Y-A

Dos efectos:

1. alterando la producción de b y s (Y), lo que producirá un cambio en la absorción
2. Modificando el nivel de absorción real asociado a cualquier nivel de renta real

Los cambios se expresan:

$b = y - a$ (1)

La absorción de ByS depende en parte de ingreso real y de otros factores

$a = cy - d$ (2)

$b = y - cy + d = (1-c)\,y + d$ (3)

25

2.3.- Enfoque absorción

¿Cómo afecta la devaluación a la B b y s?

Tres efectos:

1. ¿cómo afecta la devaluación al ingreso? y
2. ¿cómo afecta la variación del ingreso a la absorción? : c
3. ¿cómo afecta la devaluación de forma directa a la absorción para cualquier nivel de ingreso? : d

y → d → c

26

2.3.- Enfoque absorción

¿Cómo afecta la devaluación a la B b y s?

1.- Efecto de la devaluación sobre el ingreso

a.- Efecto de los recursos ociosos

Si existen recursos ociosos, el efecto será positivo

Devaluación → ΔX
D= C+I+G+X-M

ΔX → ΔD → ΔY

Existen factores restrictivos en el proceso de aumento de la producción

- El grado en que se puede incrementar la Y sin que sobrevenga una elevación precios en el país que devalue
- El grado en que el resto del mundo puede absorber el aumento de X

27

2.3.- Enfoque absorción

¿Cómo afecta la devaluación a la B b y s?

Si existe desempleo

$b = (1-c)y + d$

c < 1 → aumenta Y → aumenta A < aumenta Y (B mejora)

c = 1 → aumenta Y → aumenta A = aumenta Y (B empeora)

c > 1 → aumenta Y → aumenta A > aumenta Y (B empeora)

El efecto neto del aumento del ingreso sobre el saldo externo no es el monto total del aumento de Y, sino la diferencia entre ese monto y el incremento inducido en la absorción :

$b = (1-c)\,y$

28

2.3.- Enfoque absorción

EJEMPLO: Efecto de recursos ociosos

Efecto ingreso: $b = y - cy$

Devaluación → aumenta Y → y > 0 (efecto positivo sobre B)

Aumenta Y → aumenta A → c y > 0 (efecto negativo sobre B)

c < 1 → aumenta Y → aumenta A < aumenta Y (B mejora)

c = 1 → aumenta Y → aumenta A = aumenta Y (B empeora)

c > 1 → aumenta Y → aumenta A > aumenta Y (B empeora)

Suponemos:

Y^0= 500 B= 500-600= -100 (déficit)

A^0= 600

Se produce una devaluación → ΔY = 100 Y^1= 600

El efecto sobre B dependerá de al propensión marginal a absorber

29

2.3.- Enfoque absorción

EJEMPLO: Efecto de recursos ociosos

Si c = 1 → ΔY= 100 → ΔA = 1*100 = 100
(y=100 → ΔA=cy = 100 /// b= y-cy= 0)

A1 = 700
Y1 = 600

B= 600 -700 = -100 (B igual)

Si c = 1,5 → ΔY= 100 → ΔA = 1,5*100 = 150
(y=100 → ΔA=cy = 150 /// b= y-cy= -50)

A1 = 750
Y1 = 600

B= 600 -750 = -150 (B empeora)

Si c = 0,5 → ΔY= 100 → ΔA = 0,5*100 = 50
(y=100 → ΔA=cy = 50 /// b= y-cy= -50)

A1 = 550
Y1 = 600

B= 600 -550 = 50 (B mejora)

30

2.3.- Enfoque absorción

EJEMPLO: Efecto términos de intercambio

Efecto ingreso: b´= y – cy

Devaluación → cae Px/Pm → cae RRI → cae absorción

b´´ = y – cy

Y <0 (efecto negativo sobre B)

∇Y → ∇A = cy cy<0 (efecto positivo)

Si cy > y → B mejora

- c < 1 → disminuye Y → disminuye A < disminuye Y (B empeora)
- c = 1 → disminuye Y → disminuye A = disminuye Y (B igual)
- c > 1 → disminuye Y → disminuye A > disminuye Y (B mejora)

Suponemos:

Y^0= 500

A^0= 600

B= 500-600= -100 (déficit)

Se produce una devaluación → ΔY = -100 Y^1= -100 400

31

2.3.- Enfoque absorción

EJEMPLO: Efecto términos de intercambio

Si c = 1 → ∇A= 1* (-100) = -100
(Y1 = 400 /// ΔB = -100 + 100=100)
(ΔB = ΔY - ΔA = -100 – (-100) = 0
(B1= Y1 – A1 = 400 -500 = -100 (B igual)

Si c = 1,2 → ∇A= 1,2* (-100) = -120
(Y1 = 400 /// ΔB = -100 + 120=20)
(ΔB = ΔY - ΔA = -100 – (-120) = 20
(B1= Y1 – A1 = 400 -480 = -80 (B mejora)

Si c = 0,5 → ∇A= 0,5* (-100) = -50
(Y1 = 400 /// ΔB = -100 + 50= - 50)
(ΔB = ΔY - ΔA = -100 – (-50) = - 50
(B1= Y1 – A1 = 400 - 550 = -150 (B empeora)

32

2.3.- Enfoque absorción

¿Cómo afecta la devaluación a la B b y s?

1. Efecto de la variación del ingreso sobre la absorción

b.- Efecto de los términos del intercambio : Px / Pm

Devaluación → Empeora la RRI. → disminuye ingreso real→ disminución M y de la absorción (cae dd interna → ¿mejora de la B?

(menos unidades de M se pueden comprar por unidad de X)

Denominamos t: reducción del ingreso real del país asociado al deterioro de los términos del intercambio

¿Cuál es el efecto sobre la balanza de pagos?

Variación términos intercambio → reduce t el saldo exterior → variación en la absorción (ct) → efecto final dependerá de la cuantía de c:
b´= t-ct = (1-c)t

t negativo

Si c<1 : deterioro de términos de intercambio → deterioro saldo exterior

Si c>1 : deterioro de términos de intercambio → mejora saldo exterior

33

2.3.- Enfoque absorción

¿Cómo afecta la devaluación a la B b y s?

Los efectos ingreso globales pueden expresarse como (1-c) y

Esta variación tendrá dos componentes:

1. Uno posiblemente positivo. Es el efecto de recursos ociosos, i.e., el incremento de la producción que estimula la devaluación

2.- Otro, al parecer negativo, es el efecto sobre el ingreso de la variación de los términos del intercambio. La variación resultante en el ingreso (y), ocasionará un cambio en al absorción (cy), de modo que resultará una variación del saldo exterior igual a (y-cy) o (1-c)y

34

EFECTO DIRECTO.

2.3.- Enfoque absorción

¿Cómo afecta la devaluación a la B b y s?

2.- Efecto directo sobre la absorción

Cualquier influencia que apunte a disminuir el gasto real a medida que el ingreso y los precios monetarios se elevan conjuntamente como resultado de una devaluación

Devaluación → Δ P → ∇ gasto real (A)

Supuestos:

1.- En el país que devalúa existe plan ocupación de modo que el ingreso real no puede incrementarse como resultado de la devaluación (devaluación → ΔP)

2.- Los términos del intercambio permanecen constantes

Por tanto, no habrá efectos ingreso, ni a través del Δ producción ni de una modificación de los téminos del intercambio

35

2.3.- Enfoque absorción

¿Cómo afecta la devaluación a la B b y s?

2.- Efecto directo sobre la absorción

- Efecto de saldos monetarios
- Efecto de redistribución del ingreso
- Efecto de ilusión monetaria
- Otros efectos directos sobre la absorción

36

2.3.- Enfoque absorción

¿Cómo afecta la devaluación a la B b y s?

➡ Efecto de saldos monetarios

Siempre que haya variaciones en al cantidad de dinero, una devaluación desalentará el gasto y éste tendrá efectos positivos sobre el saldo exterior

Supongamos: OM inflexible (M^s = cte)

No existe movimientos de K

Devaluación → △ P internos

→ △ X + ▽ M → △ D A → △ P

Siempre que no haya variaciones en la cantidad de dinero, el aumento de los precios reduce los saldos reales (OM/P), reduciendo el poder adquisitivo de ese dinero, lo que desalentará el gasto, provocando un efecto positivo sobre el saldo exterior

2.3.- Enfoque absorción

¿Cómo afecta la devaluación a la B b y s?

➡ Efecto redistribución del ingreso

1. Si la devaluación eleva el nivel de precios y los salarios no aumentan en al misma proporción, la renta se distribuirá desde los grupos de baja renta y elevada propensión a absorber hacia los grupso de alta renta y baja propensión a absorber

Por esta vía, la Balanza tenderá a mejorar

2. Sin embargo, la absorción además del consumo incluye la inversión, de modo qeu los mayores beneficios pueden estimular la demanda de inversión (I), elevando el nivel de absorción

El efecto final, depende de si el incremento de I compensa o no el efecto inicial sobre el consumo

2.3.- Enfoque absorción

¿Cómo afecta la devaluación a la B b y s?

➡ Efecto redistribución del ingreso

Una devaluación puede producir una redistribución de la renta entre los asalariados y los preceptores de beneficios, y de esta manera mejorar la balanza

La renta se distribuye entre beneficios y salarios: W/Y + B^{OS}/Y = 1

Asalariados: individuos de renta baja con elevada propensión a absorber

△Y = △C muy grande

Preceptores de B^{OS}: individuos de renta alta con baja propensión a absorber

△Y = △C muy pequeña

Una devaluación provocará una redistribución de la renta entre asalariados y perceptores de Beneficios

Devaluación → △P

2.3.- Enfoque absorción

¿Cómo afecta la devaluación a la B b y s?

➡ Efecto de ilusión monetaria

La ilusión monetaria puede tener un efecto favorable sobre el saldo exterior, si el aumento de la producción por una devaluación, los individuos prefieren comprar y consumir menos aún cuando los ingresos han podido crecer

△P → ▽ consumo → ▽ absorción → △ saldo exterior

➡ Otros efectos directos

Puede suceder que producida una devaluación, la expectación de aumento de precios, eleve a C/P el nivel de absorción

Esto tendrá efectos negativos sobre el saldo exterior

2.3.- Enfoque absorción

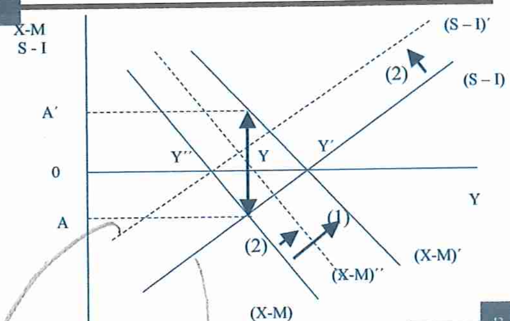
Conclusión

➡ Para este mecanismo de ajuste los efectos macroeconómicos de una devaluación serán moderados si la economía se encuentra en una situación de pleno empleo, de ahí que se proponga que para que una devaluación surta efectos positivos ha de ir acompañada de medidas monetarias y fiscales dirigidas a reducir la absorción

➡ Para este enfoque, la devaluación es, pues, una medida necesaria pero insuficiente para ajustar la BP; se requiere reducir la absorción mediane el uso de políticas estabilizadoras.

2.3.- Enfoque absorción

Ajuste de un desequilibrio comercial según el enfoque absorción



n/c

2.3.- Enfoque absorción

¿Cómo afecta la devaluación a la renta?

- Una devaluación tendrá efectos positivos sobre la renta y sobre la balanza de pagos si el país que devalúa no está en una situación de pleno empleo de sus recursos (c es menor que la unidad).
- Ahora bien, si el país que acomete la devaluación se encuentra en pleno empleo, los efectos de la devaluación dependerán del impacto directo de ésta sobre la absorción, que en cualquier caso son leves.

¿Cómo afecta la variación de la renta a la absorción? ¿Cuál es la magnitud de C?

Una devaluación empeora la relación real de intercambio, y por tanto la renta real, lo que se traduce en una disminución del nivel de importaciones y de la absorción, lo cual favorecerá la reducción del déficit exterior

n/c

2.3.- Enfoque absorción

¿Cómo influye la devaluación de forma directa en la absorción ¿Cuál es la magnitud de d?

- **Efecto de saldos monetarios**: si no varía la cantidad de dinero, el aumento de los precios moderará el gasto
- **Efecto de la distribución de la renta**: cuando la devaluación trae consigo un incremento del nivel general de precios y los salarios no aumentan en la misma proporción, se producen trasvases de renta de los colectivos sociales con baja renta y alta propensión a absorber hacia los que poseen altas rentas y baja propensión a absorber.
- **Efectos de ilusión monetaria**: este efecto puede ayudar a que la devaluación tenga un impacto positivo sobre la BP, pues a precios más elevados los individuos pueden decidir consumir menos, aunque se hayan elevado los salarios monetarios.
- **Efectos directos diversos sobre la absorción**: pueden darse también un conjunto de efectos de muy diverso tipo y enormemente difusos, tendentes en unos casos a mejorar y en otros a empeorar el saldo exterior

n/c

2.3.- Enfoque absorción

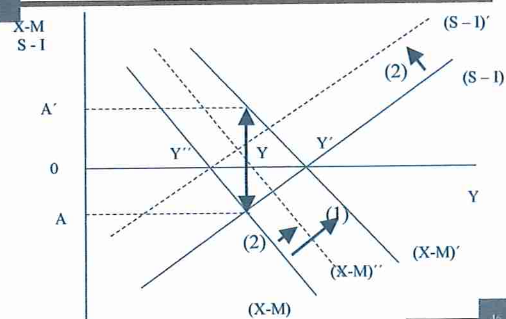
¿Cómo influye la devaluación de forma directa en la absorción ¿Cuál es la magnitud de d?

- Para este mecanismo de ajuste los efectos macroeconómicos de una devaluación serán moderados si la economía se encuentra en una situación de pleno empleo, de ahí que se proponga que para que una devaluación surta efectos positivos ha de ir acompañada de medidas monetarias y fiscales dirigidas a reducir la absorción
- Para este enfoque, la devaluación es, pues, una medida necesaria pero insuficiente para ajustar la BP; se requiere reducir la absorción mediane el uso de politicas estabilizadoras.

n/c

2.3.- Enfoque absorción

Ajuste de un desequilibrio comercial según el enfoque absorción



451 – 536
18
T. 16 y T 17

Tema 4
La Política Económica en una economía abierta

4.1.- Equilibrio de una economía abierta a C/P: mercado de bienes y mercado de activos

Equilibrio del mercado de producción a C/P: Función DD
Equilibrio del mercado de activos a C/P: Función AA
Equilibrio en una economía abierta a C/P: DD y AA

4.2.- Políticas de estabilización bajo tipos de cambio flexibles

4.3.- Políticas de estabilización bajo tipos de cambio fijos

4.1.- Equilibrio de una economía abierta a C/P

El modelo económico al completo

Hasta ahora sabemos:
- Relaciones entre tc, ti y niveles de precios, suponiendo que Y esta dado
- Es una visión parcial, que no contempla cómo los acontecimientos que afectan a los tc, a los ti y a los P, afectan a la producción

El modelo completo permite:
- Conocer cómo se determinan a C/P la producción y el tc
- Combina lo que sabemos del mercado de activos y del comportamiento de lso tc a L/P con una teoría sobre el ajuste del mercado de producto ante variaciones dela demanda cuando los precios de los productos de la economía se ajustan lentamente

Considerando un modelo de mdo de productos a C/P, junto con los mdos de divisas y monetario (activos), desarrollamos un modelo que explique el comportamiento a C/P de las variables macroeconómicas que operan en una economía abierta.

Finalmente utilizaremos nuestro modelo a C/P para analizar cómo afectan los instrumentos de política macroeconómica al producto y a la balanza por C/C y cómo se pueden utilizar estos instrumentos para mantener el pleno empleo

C/P tc, Y
- Mdo activos: tc. Y/P
- Ajuste Mdo Producto.

4.1.- Equilibrio de una economía abierta a C/P

Determinantes de la demanda agregada

Objetivo:

Analizar cómo se determina el producto a C/P cuando los precios son rígidos

Concepto de demanda agregada

Cantidad de by s producidos por un pais demandados por las economias domésticas y las empresas de todo el mundo

Supuestos:

- La economia se encuentra en pleno empleo a L/P (por definición) porque los W y los P se terminan ajustando para garantizar el pleno empleo
- A L/P, la producción interna solo depende de la oferta disponible de factores de producción nacionales (L, K)
- Estos factores pueden estar sobreempleados o subempleados a C/P cuando las variaciones de demanda agregada no hayan producido todavia sus efectos a L/P sobre los precios

4.1.- Equilibrio de una economía abierta a C/P

Determinantes de la demanda agregada

Demanda Agregada $Y = C + I + G + X - M$

Demanda de Consumo $C = C(Yd)$ donde $Yd = Y - T$

- Cada consumidor demanda bines según su renta real aumenta, p.t se espera un incremento del consumo según aumenta la renta disponible agregada
- La demanda de consumo y la renta disponible están positivamente correlacionadas
- Sin embargo, cuando la renta disponible aumenta, la demanda de consumo generalmente también lo hará, pero en menor medida, ya que parte de la renta se ahorro

Balanza por Cuenta Corriente $CC = CC(EP^*/P, Yd)$

- El tipo de cambio real q, definido como el precio de una cesta externa en términos de la nacional

$E\frac{P^*}{P}$: precio de una cesta externa en terminos de moneda nacional
P^*: nivel P USA
P: " " UE.

4.1.- Equilibrio de una economía abierta a C/P

Determinantes de la demanda agregada

Balanza por Cuenta Corriente

Efectos de las variaciones del tipo de cambio real sobre la CC:

EXPORTACIONES

EP*/P aumenta → los productos extranjeros se encarecen respecto de los nacionales → aumentan X → mejora CC

IMPORTACIONES

EP*/P aumenta → los productos extranjeros se encarecen respecto de los nacionales → disminuyen M → efecto sobre CC incierto

M es el valor de importaciones expresado en términos de PNB, y no el volumen de productos extranjeros importados

Como el aumento de EP*/P aumenta el valor de cada unidad de producto importado en términos de PNB, las importaciones medidas en unidades de PNB pueden aumentar, incluso cuando las importaciones expresadas en unidades de producto importado disminuyan

P* ↑ ↑X
P ↑ ↓M

4.1.- Equilibrio de una economía abierta a C/P

Determinantes de la demanda agregada

Balanza por Cuenta Corriente

Efectos de las variaciones de la renta disponible sobre la CC:

Yd aumenta → los consumidores nacinales aumentan sus gastos en *todos* los bienes, incluidos los importados → empeora CC

(El aumento de Yd no tiene efectos sobre las X, porque suponemos que la renta exterior es constante)

Factores determinantes de la CC

Variación	Efecto sobre CC
EP*/P ↑	CC ↑
EP*/P ↓	CC ↓
Yd ↑	CC ↓
Yd ↓	CC ↑

4.1.- Equilibrio de una economía abierta a C/P

Ecuación de la demanda agregada

$$D = C(Y-T) + I + G + CC(EP^*/P, Y - T)$$

$$D = D(EP^*/P, Y - T, I, G)$$

Tipo de cambio real y demanda agregada

Una depreciación (apreciación) real de la moneda interna aumenta (reduce) la demanda agregada de producción nacional ↑X ↓M ?

aumento EP*/P→ desplaza gasto interno y externo hacia productos internos → → demanda agregada aumenta

Renta real y demanda agregada

Un aumento (disminución) de la renta nacional real aumenta (disminuye) la demanda agregada de producción nacional

aumento Y → aumenta Yd → aumenta C (efecto positivo) } >
→ aumenta M (efecto negativo)

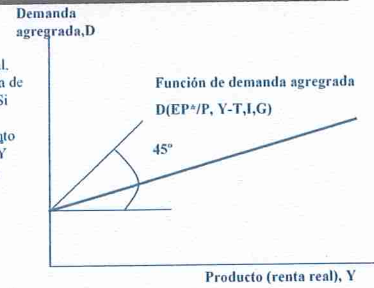
7

↑E → ↑D.
↑Y → ↑D

4.1.- Equilibrio de una economía abierta a C/P

Demanda agregada en función de la producción

La demanda agregada es una función del tipo de cambio real, la renta disponible, la demanda de inversión y el gasto público. Si todos los demás factores permanecen iguales, un aumento de la producción (renta real), Y aumenta la demanda agregada pero en una cantidad más reducida. Dado que el incremento de la demanda agregada es menor que el crecimiento de la renta, la pendiente de la función de demanda agregada es inferior a la unidad

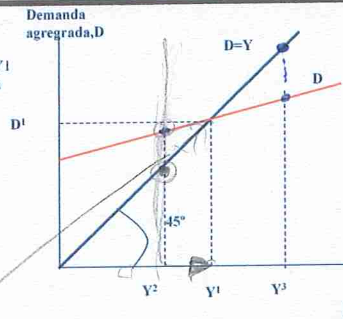


8

4.1.- Equilibrio de una economía abierta a C/P

Producto Nacional a C/P

A corto plazo, el nivel de producción se establece en Y1 (punto 1), donde la demanda agregada, D1, es igual al producto agregado, Y1



9

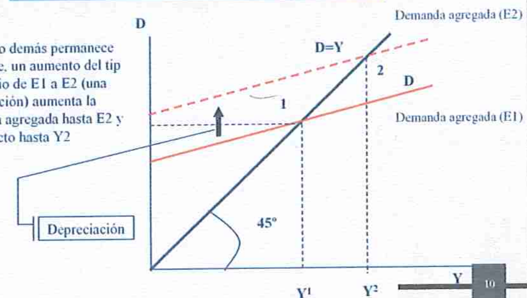
(Exc Dem. → ↑P → ... Y
↓

4.1.- Equilibrio de una economía abierta a C/P

Equilibrio del mercado de producción a C/P: la función DD

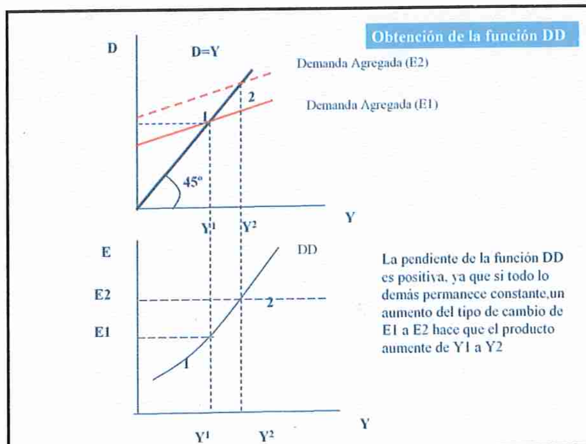
Efecto de una depreciación sobre Y, con p fijos

Si todo lo demás permanece constante, un aumento del tip de cambio de E1 a E2 (una depreciación) aumenta la demanda agregada hasta E2 y el producto hasta Y2



10

↑E → ↑D.



La pendiente de la función DD es positiva, ya que si todo lo demás permanece constante,un aumento del tipo de cambio de E1 a E2 hace que el producto aumente de Y1 a Y2

4.1.- Equilibrio de una economía abierta a C/P

Factores que desplazan la función DD

Para entender los efectos de las variaciones de los factores que influyen sobre la posición de la función DD, hay que analizar cómo se traslada la función DD, cuando cada uno de dichos factores se modifica.

1.- **Una variación de G**: un aumento de G traslada la función DD hacia la derecha

2.- **Una variación de T**: un aumento de T traslada la función DD hacia la izquierda

3.- **Una variación de I**: un aumento de I traslada la función DD hacia la derecha

4.- **Una variación de P**: un aumento de P traslada la función DD hacia la izquierda

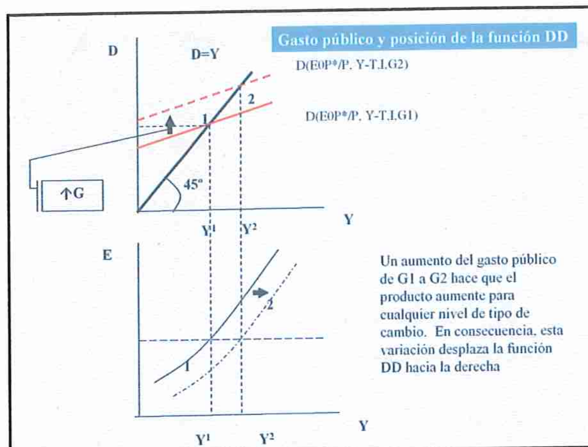
5.- **Una variación de P***: un aumento de P* traslada la función DD hacia la derecha

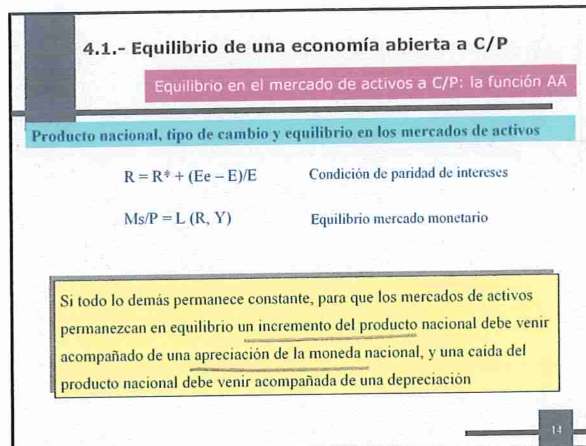
6.- **Una variación de la función de consumo**: un aumento de C traslada la función DD hacia la derecha

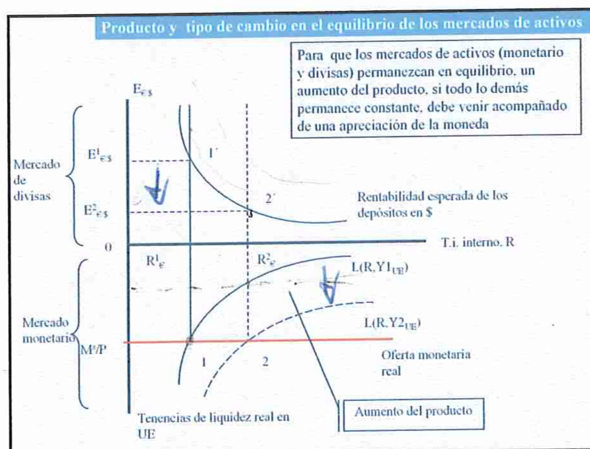
7.- **Un cambio de al demanda de productos extranjeros a productos nacionales**: un aumento traslada la función DD hacia la derecha

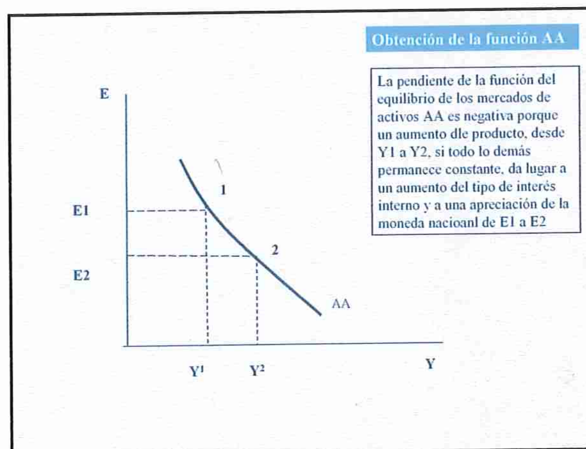
12

↑G → ↑ Dem Ag (DA) ↑Y → p. c/ E la Y es mayor (Dcha)
↑T → ↓ D.A → ↓Y → c/ E → Y menor (Izda)
↑I → ↑ DA → ↑Y → c/ E, Y mayor (Dcha)
↑P → (↓ EP*/P) → ↓Y → c/ E Y menor

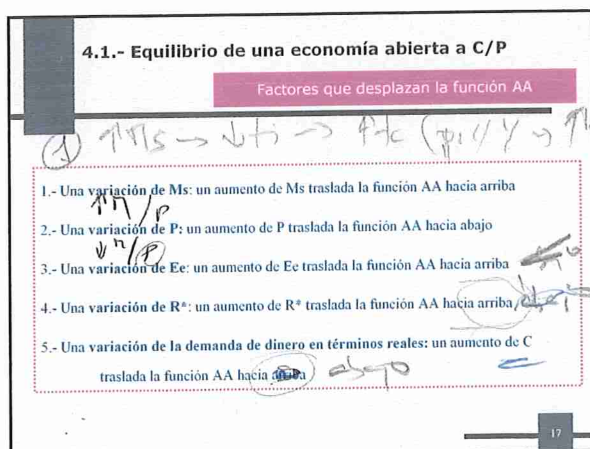




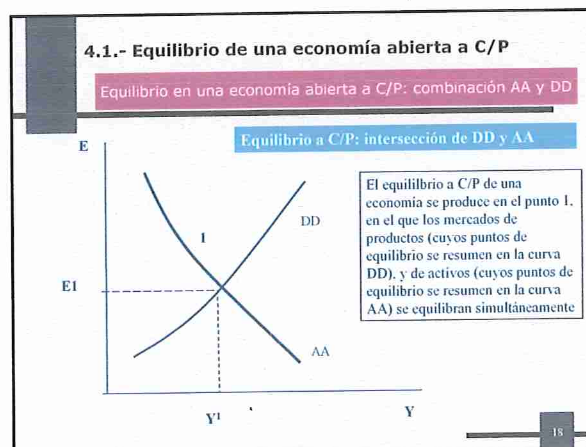




P, E^e y R$ = cte



① ↑Ms → ↓ti → ↑tc (p.d / y → ↑tc



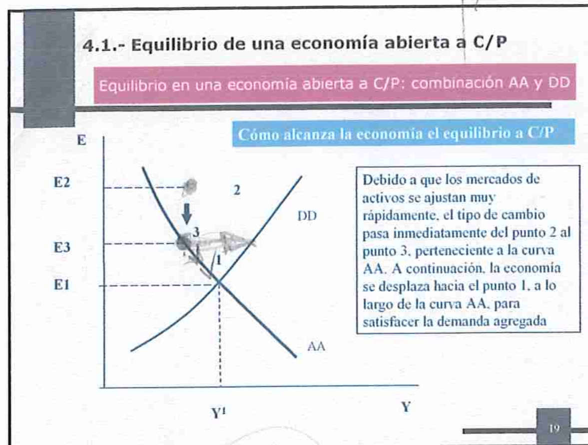
② ↑P → ↓ Ms/P → ↑i → ↓tc (p.d / y → ↓tc)

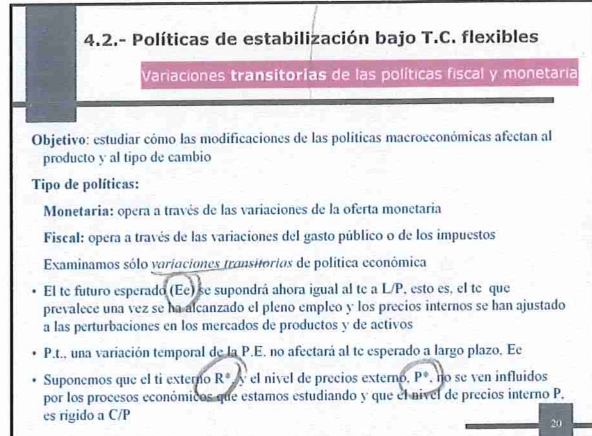
③ ↑E^e → Rentab. dep. → ↑tc → Aprec.

④ R

⑤

↑Ms
↓P
↑E^e
↑R*
↓C

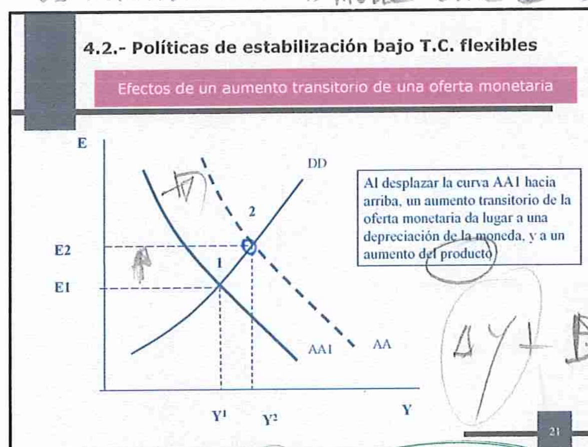


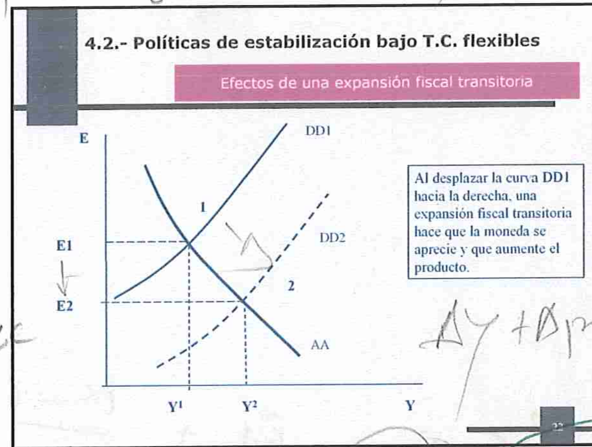


$R = R^* + \frac{E^e - E}{E}$

E^e: cte P: cte R^*: cte

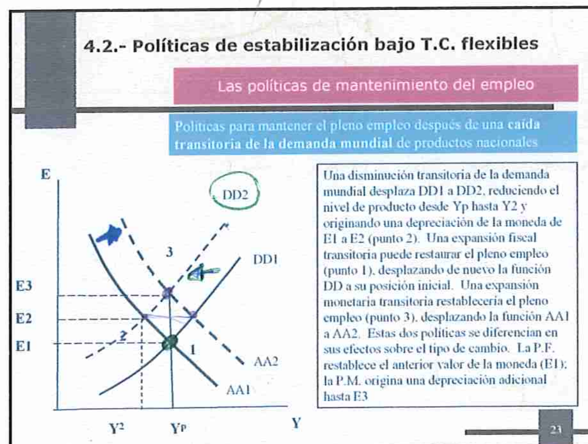
E3 → demanda alta → mueve dinero ⇒ ↑ producción y ↓ E (aprecia)

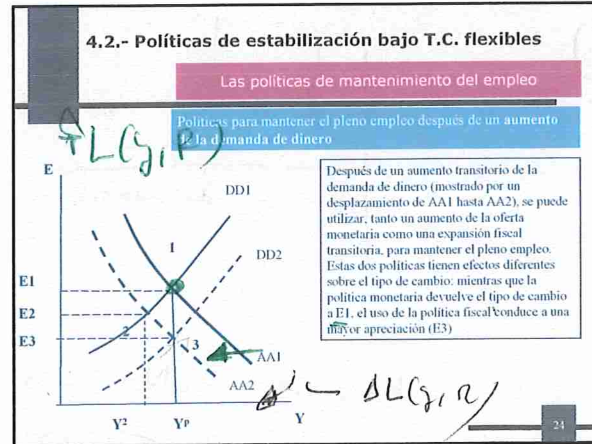




ΔM → ↓i → ↑E Δy + Depr.

↑G → ↑DA → ↑Y Δy + Aprec





PF → Δy + Aprec (E1) PF → Δy + Aprec. (E3)

PM → Δy + Deprec (E3) PM → Δy + Dep (E1)

4.2.- Políticas de estabilización bajo T.C. flexibles

Sesgo inflacionista y otros problemas de la formulación de políticas

Objetivo: exponer los problemas que pueden surgir en el ejercicio de la P.E. para conseguir el pleno empleo

Problemas

1.- La política macroeconómica provoca un sesgo inflacionista, dando lugar a una mayor inflación sin conseguir ganancia de producto → Banco Centrales

2.- A veces es difícil saber si la perturbación que afecta a la economía tiene origen en el mercado de activos o de productos

3.- Las elecciones de políticas vienen determinadas por necesidades políticas en lugar de por consideraciones sobre que P.E. (fiscal o monetaria) es más adecuada

4.- La P.F. tiene impacto sobre el presupuesto del estado. La evolución del ciclo electoral puede ser más importante.

5. –Las políticas operan con retardos de duración diversa

25

4.2.- Políticas de estabilización bajo T.C. flexibles

Variaciones permanentes de las políticas fiscal y monetaria

Objetivo: estudiar cómo las modificaciones permanentes de las políticas económicas afectan no solo al valor actual de la variables de P.E elegida por el gobierno sino también al tipo de cambio a L/P.

Consideraciones:

Como los cambios de expectativas ejercen una importante influencia sobre el tc que prevalece a C/P, los efectos de las variaciones permanentes y de las variaciones transitorias son diferentes.

Supuestos:

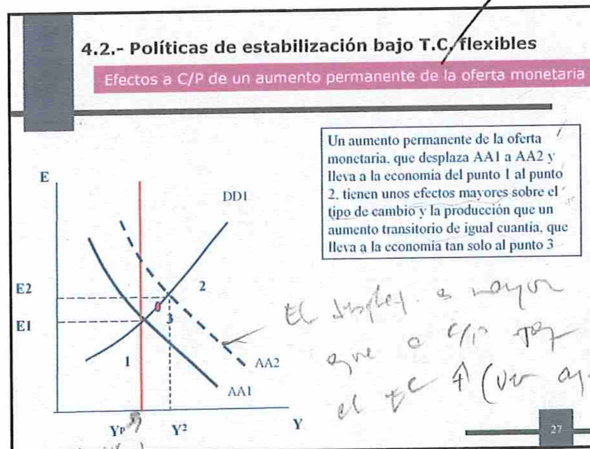
La economía parte de su posición inicial de equilibrio a L/P

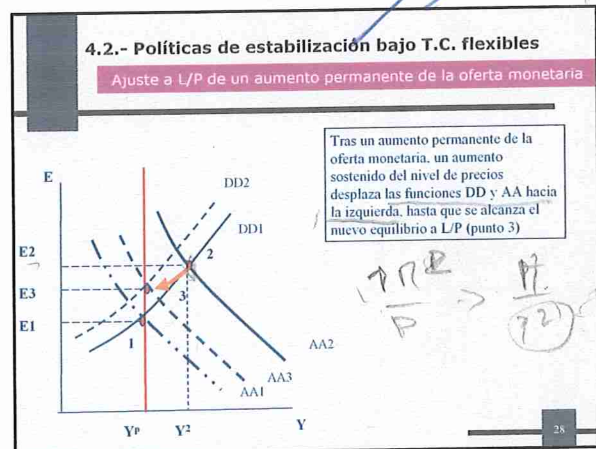
Las variaciones de P.E. son las únicas que ocurren

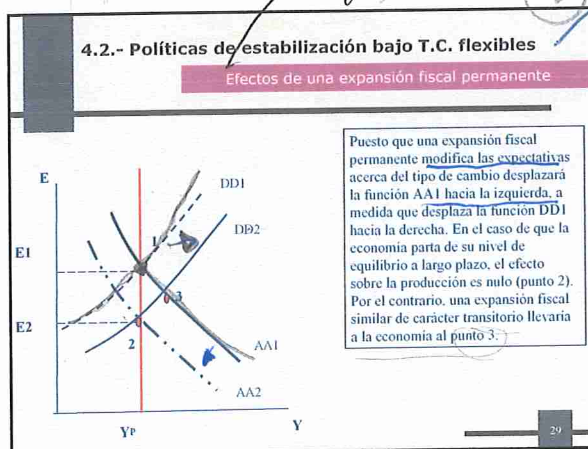
P.t., partimos del pleno empleo, con un tc situado en su nivel de largo plazo y sin que cambie el tipo de cambio esperado

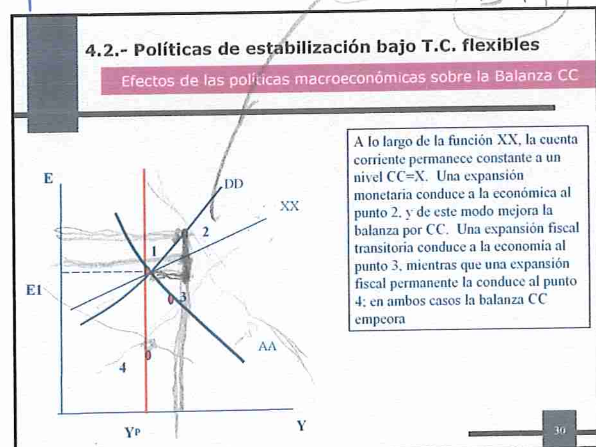
El ti interno, R, debe ser inicialmente igual al ti externo, R*

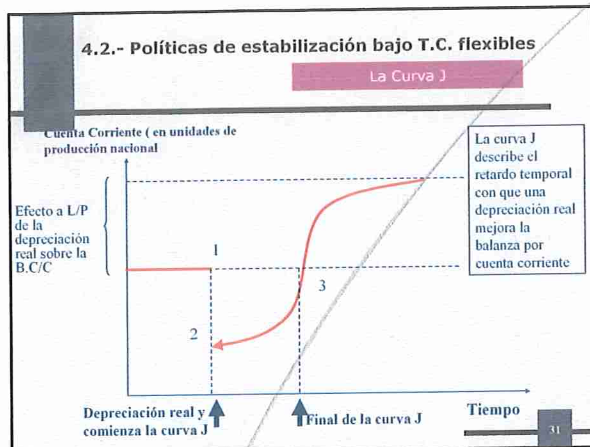
26











4.2.- Políticas de estabilización bajo T.C. flexibles

La traslación del tipo de cambio y la inflación

- Si las exportaciones y las importaciones se ajustan gradualmente a las variaciones del tipo de cambio real, la cuenta corriente puede reflejar una curva J después de una depreciación real de la moneda, empeorando en primer lugar y mejorando posteriormente.
- Si la curva J existe, la depreciación de la moneda puede tener un efecto inicial contractivo sobre la producción y el efecto de desbordamiento del tipo de cambio puede resultar amplificado.
- El efecto contagio limitado del tipo de cambio, junto con los aumentos de los precios internos, pueden reducir el efecto de una variación del tipo de cambio nominal sobre el tipo de cambio real.

32

FIJOS

4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

Cuatro razones para estudiar tipos de cambio fijos

- Flotación intervenida

  Aunque en la actualidad no fijan los gobiernos el tc respecto del $, tampoco dejan que fluctúen libremente
- Acuerdos monetarios regionales

  Países forman parte de uniones cambiarias
- Países en vías de desarrollo y los países en transición

  Casi todos estos países tratan de estabilizar sus monedas respecto al $
- Lecciones del pasado para el futuro

33

4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

Intervención del Banco central y oferta monetaria

Activos extranjeros:
Bonos nominados en moneda extranjera propiedad del Banco central
Reservas internacionales
Utilizadas para intervenir en los mercados de divisas
Activos nacionales
Títulos con cargo a residentes/instituciones nacionales
Bonos y créditos a bancos privados
Depósitos de bancos privados
Efectivo en circulación

Balance del BC

Activo		Pasivo	
Activos extranjeros	1000€	Depósitos b. privados	500€
Activos nacionales	1500€	Efectivo en circulación	2000€

34

Compra → ↑ ↑
Venta → ↓ ↑

4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

Intervención del Banco central y oferta monetaria

- El total activo del BC es igual a su pasivo más la riqueza neta, que suponemos es igual a cero
- Cualquier compra (venta) de activos por parte del BC se traduce automáticamente en un aumento (disminución) de la oferta monetaria interna

Ejemplo: Cuando un BC compra un activo, puede pagar de dos formas.

- a) Si paga en efectivo aumenta la cantidad de dinero en circulación en una cifra equivalentes.
- b) Si paga mediante un cheque garantiza al titular la disposición de un depósito en el BC. Cuando el titular del cheque lo ingresa en la cuenta de su banco privado, los activos del banco privado frente al BC aumentan en la misma cantidad.
- Efecto multiplicador

35

Compra
/ \
n dep

4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

Intervención en el mercado de divisas y oferta monetaria

Ejemplo VENDE X

- Supongamos que el BC de Pecunia vende en el mercado de divisas bonos extranjeros por un valor de 100€, obteniendo su valor en dinero nacional
- Esta venta reduce el nivel de reservas exteriores de 1000€a 9000, haciendo eque el activo del BC disminuya de 2500€ a 2400€
- El pago que el BC recibe por la venta de estos activos extranjeros reduce automáticamente su pasivo, también en 100€. Si el BC recibe el pago en moneda nacional, depositará el dinero en su caja fuerte y quedará fuera de circulación.
- Por tanto el dinero efectivo en circulación disminuye en 100€.

¿Y si el comprador paga con un cheque?

- El BC carga 100€ en la cuenta que el Banco privado tiene abierta en el BC y el banco privado carga 100 € en la cuenta del comprador
- Los depósitos del los bancos privados disminuyen en 100€ y el banlance del BC se tranforam como muestra la tabla (2)

36

Vende
X

4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

Intervención en el mercado de divisas y oferta monetaria

Balance del BC después de una venta de activos extranjeros por valor de 100€ (el comprador paga con moneda de Pecunia)

Activo		Pasivo	
Activos extranjeros	900€	Depósitos b. privados	500€
Activos nacionales	1500€	Efectivo en circulación	1900€

Balance del BC después de una venta de activos extranjeros por valor de 100€ (el comprador paga con un cheque)

Activo		Pasivo	
Activos extranjeros	900€	Depósitos b. privados	400€
Activos nacionales	1500€	Efectivo en circulación	2000€

37

4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

La esterilización

Intervención estilizada en el mercado de divisas

Los BC a veces realizan operaciones de igual magnitud, pero de signo contrario, en el mercado de divisas y en el mercado monetario nacional para neutralizar el impacto de sus transacciones exteriores sobre la oferta monetaria nacional

Ejemplo

Supongamos que el BC vende 100€ de sus activos extranjeros y que recibe como pago un cheque por valor de 100€ del banco privado Pecuniacorp.

Esta transacción hace que los activos extranjeros y el pasivo del BC disminuyan simultáneamente en 100€, y que por tanto se produzca una disminución de la Ms

Si el BC desea compensar el efecto de su venta de activos extranjeros, puede volver a intervenir comprando activos nacionales, como bonos del estado, por un valor de 1000€.

Esta operación aumenta los activos nacionales y el pasivo del BC en 100€ y así compensa deltodo el efecto que habia tendio la venta de 100€ de activos extranjeros sobre la Ms

Por ejemplo, si le BC compra los bonos del gobierno con un cheque las dos transacciones tiene el siguiente efecto en el BC.

38

4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

La esterilización

Balance del BC antes de una venta estilizada de activos extranjeros por valor de 100€

Activo		Pasivo	
Activos extranjeros	1000€	Depósitos b. privados	500€
Activos nacionales	1500€	Efectivo en circulación	2000€

La disminución de activos extranjeros del BC por un valor de 100€ viene compensada con un aumento de activos nacionales de 100€, y el lado del pasivo no cambia. La intervención estilrilizada en el mercado de divisas no afecta ala Ms

Balance del BC después de venta estilizada de activos extranjeros por valor de 100€

Activo		Pasivo	
Activos extranjeros	900€	Depósitos b. privados	500€
Activos nacionales	1600€	Efectivo en circulación	2000€

39

4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

La esterilización

Efectos de una intervención de 100€ en el mercado de divisas: resumen

Acción nacional del BC	Efecto sobre la Ms nacional	Efecto s/ activos nacionales del BC	Efecto s/ activos extranjeros del BC
Adquisición no esterilizada en el mercado de divisas	+ 100 €	0	+ 100 €
Adquisición esterilizada en el mercado de divisas	0	- 100 €	+ 100 €
Venta no esterilizada en el mercado de divisas	- 100 €	0	- 100 €
Venta esterilizada en el mercado de divisas	0	+ 100 €	- 100 €

40

4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

Balanza de transacciones oficiales y oferta monetaria

- Un déficit de la balanza de transacciones oficiales interna significa que su pasivo neto de activos extranjeros está aumentando: la combinación de una venta de activos extranjeros por el BC nacional, junto con la compra de reservas por parte de los bancos centrales extranjeros, está cubriendo un déficit por cuenta corriente nacional, que no queda compensado del todo por la entrada de capitales que no sean reservas, o un superavit por cuenta corriente que sea inferior a la salida de capital que no forma parte de las reservas

- **Si los BC no esterilizan y el país considerado tiene una balanza de transacciones oficiales con superávit, cualquier aumento (disminución) de los activos extranjeros del BC del país considerado produce un aumento (disminución) de la oferta monetaria nacional.**

41

4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

Cómo fija el Banco Central los tipos de cambio

El BC solo puede tener éxito en su intento de mantener el tipo de cambio fijo si sus transacciones financieras aseguran que los mercados permanezcan en equilibrio cuando el tipo de cambio esté en el nivel que se ha fijado.

- Supongamos que el BC fija el tc en E^0
- El mercado de divisas está en equilibrio cuando se cumple la paridad de intereses
- La tasa de depreciación esperada es cero, porque el tc es fijo, p.t.

$$R = R^*$$

Para garantizar el equilibrio en el mercado de divisas cuando el tc se establece de forma permanente en E^0, el BC deberá mantener R igual a R^*.

Ya que el ti nacional se determina en el mercado monetario, de debe analizar este mercado para completar el estudio de la determinación del tc

42

BL.O –
Reservas (+)

4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

Equilibrio del mercado monetario con tipos de cambio fijos

Para mantener el ti nacional en R*, la intervención del BC en el mercado de divisas debe ajustar la Ms, de forma que en R* la demanda de dinero en términos reales sea igual a la oferta monetaria real

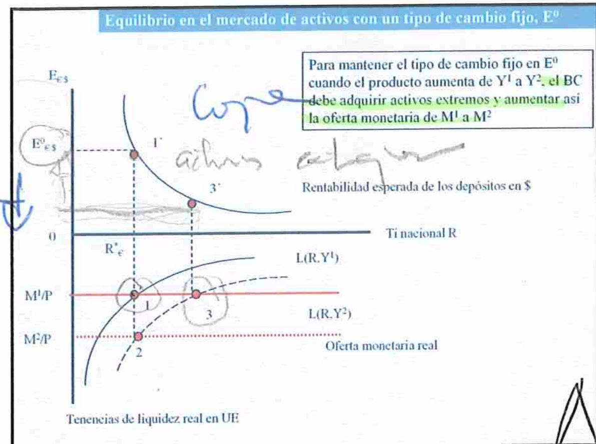
$$Ms/P = L(R^*, Y)$$

Cuando el BC interviene para mantener el tc fijo, debe ajustar automáticamente la Ms nacional de forma que se mantenga el equilibrio del mercado monetario con R=R*

Supongamos que el BC ha fijado el tc E en E0 y que el mercado de activos se encuentra inicialmente en equilibrio.

De repente, aumenta la producción. Una condición necesaria para que se reestablezca el equilibrio del mercado de activos para dicho tipo de cambio, dado que los particulares esperan que el tipo de cambio E0 se mantenga en el futuro

¿Qué medidas de carácter monetario mantienen el tc fijo dadas unas expectativas fijas sobre el tipo de cambio futuro?



4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

Aspectos generales sobre las políticas de estabilización

Las políticas de estabilización con tipos de cambio fijo tienen efectos diferentes a los de las políticas con tipos de cambio flexibles

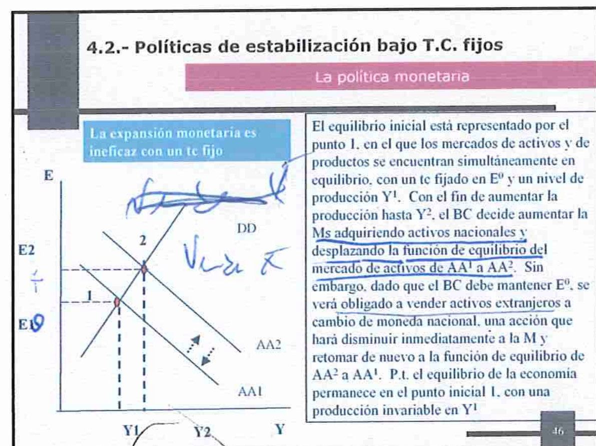
Al fijar el tipo de cambio el BC pierde su capacidad de influir en la economía a través de la política monetaria

Sin embargo, la política fiscal es más afectiva si se quiere incidir sobre la producción y el empleo

Utilizamos el modelo AA-DD con el supuesto añadido de que el tipo de cambio futuro esperado Ee es igual al tipo de cambio fijado por el banco central

4.2.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

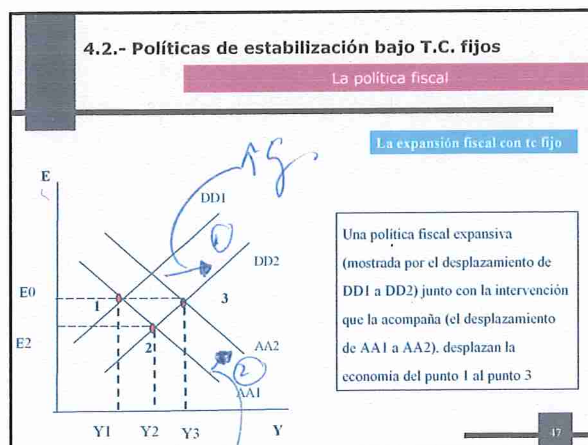
La política monetaria



El equilibrio inicial está representado por el punto 1, en el que los mercados de activos y de productos se encuentran simultáneamente en equilibrio, con un tc fijado en E⁰ y un nivel de producción Y¹. Con el fin de aumentar la producción hasta Y², el BC decide aumentar la Ms adquiriendo activos nacionales y desplazando la función de equilibrio del mercado de activos de AA¹ a AA². Sin embargo, dado que el BC debe mantener E⁰, se verá obligado a vender activos extranjeros a cambio de moneda nacional, una acción que hará disminuir inmediatamente a la M y retornar de nuevo a la función de equilibrio de AA² a AA¹. P.t. el equilibrio de la economía permanece en el punto inicial 1, con una producción invariable en Y¹

4.2.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

La política fiscal



Una política fiscal expansiva (mostrada por el desplazamiento de DD1 a DD2) junto con la intervención que la acompaña (el desplazamiento de AA1 a AA2), desplazan la economía del punto 1 al punto 3

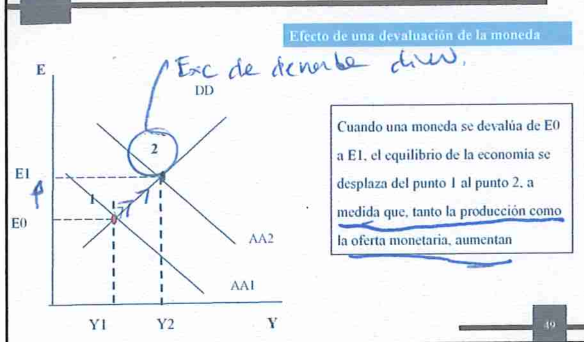
4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

La política fiscal

- A diferencia de la PM, la PF puede ser utilizada con tc fijos.
- Con un tc flexible, una expansión fiscal viene acompañada por una apreciación de la moneda nacional que hace los b y s nacionales son más caros y, de este modo, tiende a contrarestar el efecto positivo de esta política sobre la demanda agregada.
- Para evitar esta apreciación, un BC que mantenga fijo el tc de su moneda se ve obligado a aumentar su M a través de las adquisiciones de las adquisiciones de activos extranjeros en el mercado de divisas.
- El efecto expansivo adicional de este aumento involuntario de la M explica por qué la PF es más eficaz que con un tc flexible

4.2.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

Variaciones del tipo de cambio



49

4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

Variaciones del tipo de cambio

Los efectos de una devaluación relejan las tres razones principales por las que los gobiernos algunas veces deciden devaluar sus monedas

1. -Una devaluación permite al gobierno luchar contra el desempleo nacional, a pesar de la ineficacia de la PM (si el gasto y déficit público son desde el punto de vista político impopulares, o si el proceso legislativo es lento, un gobierno puede optar por una devaluación como al forma más conveniente de aumentar la demanda agregada).

2.- La devaluación mejora la balanza por cuenta corriente, resultado que el gobierno puede considerar deseable

3.- La devaluación tiene un efecto sobre las reservas exteriores del BC. Si el BC está operando con un nivel reducido de reservas se puede utilizar una única devaluación repentina para conseguir una mayor cantidad de reservas

50

4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

Ajuste a la Política Fiscal y las variaciones del tipo de cambio

Si las modificaciones de la PF y del tc se producen cuando la economía se encuentra en pleno empleo, y son mantenidas de forma indefinida acabarán produciendo un incremento del nivel de precios de tal forma que se reestablezca el pleno empleo.

Veamos el ajuste de la economía tanto cuando se proceda a una expansión fiscal como a una devaluación

51

4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

Ajuste a la Política Fiscal y las variaciones del tipo de cambio

Política Fiscal

- Si la economía se encuentra en pleno empleo, una PF expansiva, **aumenta el producto** y este incremento por encima del pleno empleo hace que el nivel de precios interno, **P, aumente.**
- A medida que P aumenta, el producto nacional resulta más caro y p.t. la **demanda agregada comenzará a disminuir**, devolviendo el **producto al nivel inicial**
- Una vez alcanzado este punto, **cesa la presión al alza sobre los precios**
- A C/P no se produce una apreciación real (como sucedía con tc flexibles), pero independientemente de si el tc es flexible o fijo, a L/P el tc real se aprecia en la misma mediada.
- En este caso, una **apreciación real (aumenta EP*/P), se produce a través de un aumento de P en lugar de una disminución de E.**

52

4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

Ajuste a la Política Fiscal y las variaciones del tipo de cambio

Política Fiscal

- El aumento de P a L/P causado por la PF expansiva, con los tc fijos, no parece ser consistente con la conclusiones anteriores, según la cual a L/P para un nivel de producto y un ti dados, el nivel de precios y la oferta monetaria varían de forma directamente proporcional.
- No hay inconsistencia, ya que la expansión fiscal da lugar a un aumento de al oferta monetaria, al obligar al BC a intervenir en el mercado de divisas.
- Para fijar el tc, a través de todo el proceso de ajuste, el BC debe finalmente incrementar la oferta monetaria por medio de la intervención, en proporción al aumento a L/P del nivel de precios, P.

53

4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

Ajuste a la Política Fiscal y las variaciones del tipo de cambio

Devaluación

- El proceso de ajuste después de una devaluación es similar al anterior.
- A L/P una devaluación no modifica las condiciones de la demanda o de la oferta de productos, el incremento del nivel de precios a L/P producido por una devaluación es proporcional al aumento del tipo de cambio.
- Una devaluación tiene el mismo efecto a L/P que un aumento proporcional de la oferta monetaria con tc flexibles.
- Al igual que sucede con esta última política económica, la devaluación es neutral a L/P, en el sentido de que su único efecto en el equilibrio a L/P de la economía es un aumento poporcional de todos los precios nominales y de la oferta monetaria

54

4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

Crisis de Balanza de Pagos y Fuga de Capitales

- El BC puede llegar a encontrarse con escasez de reservas exteriores o puede encontrase ante una situación de desempleo interno
- Ya que los agentes del mercado saben en el BC puede responder a tales situaciones mediante una devaluación de la moneda, no sería razonable que esperasen que el tipo de cambio se mantuviese indefinidamente.
- La expectativa de una modificación del tc da lugar a una crisis de balanza de pagos, i.e. a una variación de reservas exteriores

La expectativa de una futura devaluación (revaluación) origina una crisis de balanza de pagos, caracterizada por una fuerte disminución (aumento) de las reservas, y por un aumento (disminución) del ti nacional por encima del ti extranjero

55

4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

Crisis de Balanza de Pagos y Fuga de Capitales

La pérdida de reservas por el temor a una devaluación se conoce como fuga de capitales (salida de capital privado): Los residentes abandonan moneda nacional vendiéndola al BC por divisas y luego invierten los ingresos en el exterior

¿Qué provoca estas crisis cambiarias?

- Los gobiernos aplican PE no compatibles con un tc fijo a L/P
- Si las expectativas tienen en cuenta estas PE, los ti se verán presionados al alza

56

4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

Crisis de Balanza de Pagos y Fuga de Capitales

Ejemplo: FUGA DE CAPITALES

- El BC puede estar comprando bonos nacional para permitir que el gobierno incurra en déficit fiscales
- Puesto que estas compras de activos nacionales provocan pérdidas de reservas exteriores del BC, las reservas estarán disminuyendo hasta el punto en que el BC se encuentre sin medios para defender el tc.
- A medida que la posibilidad de quiebra del sistema aumenta con el tiempo, también aumentarán los ti, hasta que el BC se quede sin reservas externas y tenga que abandonar el tipo de cambio fijo
- La única forma que tiene el BC de evitar este destino es dejar de respaldar el déficit público, forzando al gobierno a vivir con sus propios medios

57

4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

Crisis de Balanza de Pagos y Fuga de Capitales

Una economía puede ser vulnerable a una especulación cambiaria sin estar en una situación tan mala que haga que la quiebra del régimen de tc fijos sea inevitable

Las crisis cambiarias que se producen en estas circunstancias se suelen denominar **crisis cambiarias autocumplidas (self-fulfilling)**

¿Qué provoca estas crisis cambiarias?

58

4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

Crisis de Balanza de Pagos y Fuga de Capitales

Ejemplo: CRISIS CAMBIARIAS AUTOCUMPLIDAS (SELF-FULFILLING)

Supongamos una economía en la que los pasivos de los bancos comerciales del país están constituidos, fundamentalmente, por depósitos a C/P y en la que muchos prestamos bancarios a las empresas tienen una gran posibilidad de no ser pagados si se produce una recesión.

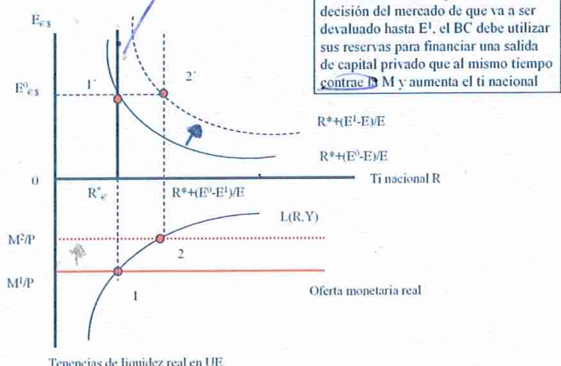
Si los especuladores sospechan que se va a producir una devaluación, los ti aumentarán, aumentando fuertemente el coste de los préstamos al tiempo que se reduce el valor que los activos de los bancos.

Para evitar la quiebra financiera en el país, el BC puede prestar dinero a los bancos, perdiendo en el proceso reservas exteriores, y posiblemente, perdiendo su capacidad de defender el tc.

Es la aparición de expectativas de devaluación la que empuja a la economía hacia una crisis, y fuerza a cambiar el tc

59

Fuga de Capitales, oferta monetaria y tipo de interés



4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

Flotación intervenida e intervención esterilizada

Supongamos que el BC intenta aumentar la M para intentar reducir el nivel de desempleo, pero que al mismo tiempo procede a una venta de sus reservas exteriores para moderar la depreciación

La intervención en el mercado de divisas tenderá a reducir la M, dificultando, pero no anulando, el intento de reducir el desempleo.

A pesar de la utilización generalizada de la intervención esterilizada, no existe un amplio consenso sobre sus efectos

¿Cuál es el efecto de la intervención esterilizada en al gestión de los tipos de cambio?

61

4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

Flotación intervenida e intervención esterilizada

Sustituibilidad perfecta de activos e ineficacia de la intervención esterilizada

Sustituibilidad perfecta de activos

Cuando la rentabilidades esperadas de los activos nacionales y extranjeros son iguales

Con este supuesto, el BC no puede hacer nada a través de la intervención en el mercado de divisas que no pueda efectuar mediante operaciones internas de mercado abierto.

Los participantes en el mercado de divisas solo están interesados en las tasas de rentabilidad esperadas y dado que tales tasas vienen determinadas por la PM, acciones como las intervenciones esterilizadas, que no afectan a la M, tampoco afectarán al tc

62

4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

Flotación intervenida e intervención esterilizada

Sustituibilidad perfecta de activos e ineficacia de la intervención esterilizada

Sustituibilidad imperfecta de activos

Cuando la rentabilidad esperada de los activos es diferente en el equilibrio. La causa que puede producirla es el factor riesgo

Tanto el riesgo como la rentabilidad son importantes, por lo que las actuaciones del BC, al modificar el grado de riesgo de los activos nominados en moneda nacional, pueden variar el tc, aún cuando al oferta monetaria no haya variado

Para entender cómo la intervención esterilizada puede modificar el grado de riesgo hay que modificar el mercado de divisas

63

4.3.- Políticas de estabilización bajo T.C. fijos

Flotación intervenida e intervención esterilizada

Equilibrio de mercado de divisas con sustituibilidad imperfecta de activos

Equilibrio con Sustituibilidad imperfecta de activos

$$R = R^* + (E^e - E)/E + þ$$

La prima por riesgo de los activos nacionales aumenta cuando el volumen de bonos nacionales disponibles en el mercado aumenta y disminuye cuando los activos nacionales del BC aumentan

Los inversores son más vulnerables ante variaciones inesperadas del tc a mediad que aumenta su tenencia de bonos

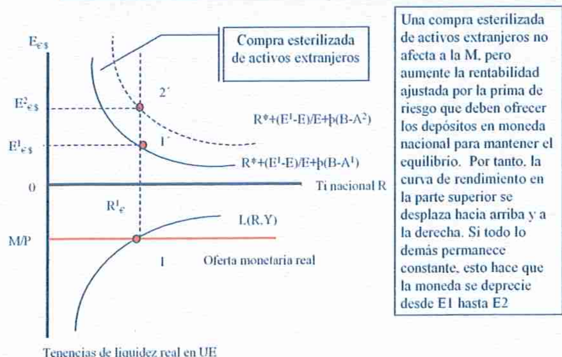
Preferirán no asumir el aumento de riesgo que supone mantener un mayor volumen de deuda pública, a menos que sean compensados con más rentabilidad

La prima de riesgo depende de:

$$þ = þ\,(B - A)$$

64

Efectos de la intervención esterilizada con sustituibilidad imperfecta de activos



Una compra esterilizada de activos extranjeros no afecta a la M, pero aumente la rentabilidad ajustada por la prima de riesgo que deben ofrecer los depósitos en moneda nacional para mantener el equilibrio. Por tanto, la curva de rendimiento en la parte superior se desplaza hacia arriba y a la derecha. Si todo lo demás permanece constante, esto hace que la moneda se deprecie desde E1 hasta E2

Tema 5
El sistema monetario internacional: repaso histórico de la coordinación de políticas macroeconómicas nacionales

5.1.- El sistema de patrón -oro
La P.E. internacional bajo el patrón oro, 1870-1914
Los años de entreguerras, 1918-1939
5.2.- El sistema de Bretton-Woods
Objetivos y estructura del SMI
Equilibrio bajo el sistema de Bretton Woods
Declive y caída del sistema de Bretton Woods
5.3.- Tipos de cambio flexibles
Primera crisis del petróleo
Segunda crisis del petróleo

1

IMPORTANCIA DEL TEMA

- La interdependencia de las economías ha hecho a veces difícil conseguir el objetivo de pleno empleo y estabilidad de precios.
- Las relaciones de interdependencia dependen de los acuerdos monetarios y de los tipos de cambio adoptados, ie, un conjunto de instituciones denominado. Sistema monetario internacional.
- En este capítulo analizamos cómo el sistema monetario internacional influyó en la política macroeconómica y en los resultados de tres periodos:

  Epoca del Patrón Oro: 1870-1914
  Periodo entre guerras: 1918-1939
  Después de la SGM: 1945-1973

5.1.- El sistema de patrón - oro

La PE internacional bajo el patrón oro, 1870-1914

Orígenes del patrón-oro

- 1819 el BC de UK se obligaba a cambiar papel moneda por oro a un tipo fijo
- Abolía las restricciones sobre exportación de monedas de oro desde UK
- Posteriormente, Alemania, Japón, etc. Imitaron a UK
- 1879, se une USA
- UK era el centro del sistema internacional del patrón oro

2

Eq. Ext + Int

- Este periodo es interesante por las tentativas posteriores de reformar el SMI sobre la base de los Tipos de Cambio FIJOS
- Analizamos cómo se alcanzaba en esta etapa el equilibrio interno y externo

ORIGENES DEL PATRON ORO

- Monedas de oro como medio de cambio, unidad de cuenta y depósito de valor
- Como institución legal aparece en 1919, cuando el Parlamento Británico aprobó la Resumption Act

LIDER

En aquel momento UK era el lider económico en el mundo y los otros países tenían la esperanza de conseguir un éxito económico similar imitando a las instituciones británicas.

Londres se convirtió en el centro del sistema financiero internacional del patrón oro.

5.1.- El sistema de patrón - oro

La PE internacional bajo el patrón oro, 1870-1914

Equilibrio externo bajo el patrón oro

- El BC preservaba la paridad oficial entre el oro y su moneda
- Necesitaba un stock de reservas en oro
- Objetivo exterior: mantenimiento de reservas para evitar el envío de oro entre BC
- Equilibrio balanza de pagos: la suma del saldo de Bc/c más el saldo de cuenta capital sea cero, i.e., que la Bc/c se financie con préstamos internacionales y sin movimientos de reservas

Definición objetivo externo

Explicar BP - Def Explicar

OBLIGACIÓN DEL BANCO CENTRAL

- EL BC debía preservar la paridad oficial entre el oro y su moneda. Para ello necesitaba un stock de reservas en oro

EQUILIBRIO EXTERNO

- No se observaba en términos de un determinado objetivo en la cuenta corriente, sino como una situación en la que el BC ni ganara de perdiera reservas a una tasa demasiado rápida
- En términos modernos, se trataba de evitar movimiento bruscos en la balanza de operaciones oficiales (suma de balanza corriente y de capital)
- Dado que las reservas en esa época tomaban la forma de oro, los superavit o los deficit en las balanzas de pagos tenían que ser financiados mediante el envío de oro entre los bancos centrales

PROCEDER DE LOS BC

- Aumentar los componentes del superavit (o del deficit) de la cuatne de capital que no fuesen reservas en línea con el déficit (o superavit) de la balanza corriente
- Ejemplo: Un país se encuentra en equilibrio de su balanza de pagos cuando la suma del saldo por cuenta corriente más el saldo de la cuenta de capital que no sean reservas es igual a cero, de manera que la balanza por cuenta corriente se financie solo con p'restamos internacionales, sin movimiento de reservas.

5.1.- El sistema de patrón - oro

La PE internacional bajo el patrón oro, 1870-1914

Mecanismo del ajuste-precio

- El patrón-oro contiene algunos mecanismos automáticos que contribuyen a conseguir simultáneamente el equilibrio de la BP de todos los países.
- El más importante :mecanismo ajuste-precio (Hume, 1752).
- Supongamos que el superávit por c/c de UK es mayor que el déficit de la CK→△ reservas en UK→ △M UK→ △P UK→ ▽X UK , △M UK →▽ superavit Bc/c UK→ cesarán los movimientos de reservas

Reglas de Juego

LAS REGLAS DEL JUEGO DEL PATRON ORO

- El mecanismo de ajuste "flujo de especie-precio"podía operar automáticamente bajo el patrón oro para equilibrar las cuentas corrientes y de capital y eliminar los movimientos internacionales de oro.
- Pero las reacciones de los BC a los flujos de oro proporcionó otro mecanismo potencial para ayudar a restaurar el equilibrio de las balanzas de pago

El OTRO MECANISMO

Un BC que pierde oro, se ve tentado a comprar activos nacionales, aumentando el tipo de interés y atrayendo capitales, atrayendo oro al pais

Activo		Pasivo
Oro	50	
A. Nacionales	50	Depósitos 100

5.1.- El sistema de patrón - oro

La PE internacional bajo el patrón oro, 1870-1914

Reglas de juego del patrón-oro

- Los BC que perdían oro continuamente corrían el riesgo de no poder cambiar papel moneda por oro
- Redujeron sus tenencias de activos nacionales a medida que perdían oro, p.t. △ t.i. y atrayendo capitales
- Los BC que ganaban oro no estaban interesados en eliminar las importaciones de oro
- Un BC que acumulara oro podía verse tentado a adquirir activos nacionales aumentando los flujos de salida de capital y conduciendo el oro al exterior

BC perdedores

BC ganadores

5

5.1.- El sistema de patrón - oro

La PE internacional bajo el patrón oro, 1870-1914

Reglas de juego del patrón-oro

- Después de la PGM la venta de activos nacionales cuando había déficits y compra cuando había supéravit eran conocidas como las reglas de juego del patrón oro
- Tales medidas aceleraron el movimiento de todos los países hacia su objetivo de equilibrio externo aumentando la eficiencia de los procesos de ajuste automático del patrón oro

6

5.1.- El sistema de patrón - oro

La PE internacional bajo el patrón oro, 1870-1914

Reglas de juego del patrón-oro

- Los incentivos a cumplir las reglas actuaron con mayor fuerza en los países con déficit
- Fueron los países deficitarios los que soportaron la carga de conducir todas las BP hacia el equilibrio
- Con el atesoramiento de oro los países con superavit empeoraron el problema de coordinación internacional inherente al sistema: los países con déficit que competían por una oferta de oro limitada podían adoptar políticas monetarias supercontractivas que perjudicaran el empleo sin conseguir mejorar sus reservas

7

Limites a Reglas de juego.

5.1.- El sistema de patrón - oro

La PE internacional bajo el patrón oro, 1870-1914

Equilibrio interno bajo el patrón-oro

- Sistema patrón-oro pretendía mediante la fijación de los P de las monedas en términos de oro, limitar el crecimiento monetario de la economía mundial y estabilizar los P
- Los P sin embargo se movieron de modo impredecible
- El patrón oro tampoco asegura el pleno empleo
- Causa fundamental: subordianción de la PE a los objetivos externos

8

A pesar de que los precios de los países dentro del sistema del patrón oro no subieron tanto en el periodo 1870-1914 como en el periodo posterior a la SGM, los nivele4s de precios nacionales se movieron a corto plazo de modo impredecible, al sucederse periodos de inflación y deflación.

Además el patrón oro no parece haber hecho mucho a favor del empleo.

5.1.- El sistema de patrón - oro

Los años de entreguerras, 1918 - 1939

Aspectos generales

- Los países abandonan el patrón oro durante la PGM
- Financian gastos militares imprimiendo dinero
- Los precios suben en 1918
- Reconstrucción mediante aumento gasto público
- Los precios siguen subiendo

9

5.1.- El sistema de patrón - oro

Los años de entreguerras, 1918 - 1939

La hiperinflación alemana

- Ocurre en el periodo entreguerras
- Inflación crece: 1919 (262) - 1923 (126.160.000.000.000)
- Razón: Carga del Tratado de Versalles para la reparación de la guerra que se financia con impresión de dinero
- Termina en 1923 cuando lleva a cabo una reforma monetaria

10

5.1.- El sistema de patrón - oro

Los años de entreguerras, 1918 - 1939

Retorno hacia el patrón oro

- 1919: USA vuelve al patrón oro
- 1922: Italia, Uk, Francia y Japón
  - Vuelta al patrón oro
  - Cooperación entre BC para alcanzar objetivos
  - Propone un patrón de cambios-oro parcial
- 1925: UK vuelve a patrón oro con equiv. previa a PGM
  - PM restrictivas → Desempleo
  - Aumento de precios durante al PGM→revaluación
- 1931: UK abandona el oro (época de Gran Depresión)
  - Los tenedores de libras pierden confianza y convierten sus depósitos en libras en oro

11

→ Explicar Estancamiento años 20 → UK. Decadencia

RETORNO AL PATRÓN ORO

Ver diapositiva.

- El estancamiento de Gran Bretaña en los años 20 aceleró la decadencia de Londres como centro financiero lider en el mundo.
- El debilitamiento económico del país resulto un problema para la estabilidad del restaurado patrón oro.
- Muchos países mantenían reservas en forma de libras depositadas en Londres. Sin embargo, las reservas británicas de oro eran limitadas y el persistente estancamiento económico del país no contribuía a inspirar confianza en su capacidad de hacer frente a sus obligaciones exteriores
- El comienzo de la Gran Depresión en 1929 fue acompañado de bancarrotas bancarias en todo el mundo
- Gran Bretaña se vio obligada a abandonar el oro en 1931, cuando los tenedores internacionales de libras perdieron la confianza y empezaron a convertir sus depósitos en oro

5.1.- El sistema de patrón - oro

Los años de entreguerras, 1918 - 1939

Desintegración económica internacional

Depresión 1936

- Renuncia al patrón oro→flotación
- Depreciación competitiva
  - Conservación de reservas de oro
  - Aumento de demanda de sus productos
  - Reducción de desempleo
- Restricciones al comercio y a pagos internacionales
- Incertidumbre sobre políticas gubernamentales → fuertes movimientos de reservas (TCF) y de Tc (TCFx)

Acuerdo de Bretton Woods

12

DESINTEGRACIÓN ECONÓMICA INTERNACIONAL

- Durante la Gran Depresión muchos países renunciaron a sus compromisos del patrón oro y permitieron que sus monedas flotaran en los mercados de divisas
- USA abandonó el patrón oro en 1993 y volvió en 1933 tras una devaluación (el bajó el precio del dólar en oro desde 20.67 dólares a 35 dólares la onza). Otros países también volvieron tras una devaluación
- Las depreciaciones competitivas fueron emprendidas por los países par conservar el oro y cambiar la demanda mundial hacia sus productos
- Sin embargo, se anularon unas con otras. Se alivió el problema del desempleo únicamente por la expansión monetaria internacional que supuso los mayores precios monetarios del oro
- El daño mayor se produjo por las restricciones al comercio internacional debido a que los países desanimaron las importaciones y se esforzaron en mantener la demanda del propio país.
- Las incertidumbres sobre las políticas económicas condujeron a fuertes movimientos de reservas en los países con TCFi y de tipos de cambio en los países con TCFx

Pg. Krugman — Cap 19, Cap 20
+ SME → Resumen

Tema 5
El sistema monetario internacional: repaso histórico de la coordinación de políticas macroeconómicas nacionales

5.1.- El sistema de patrón -oro
- La P.E. internacional bajo el patrón oro, 1870-1914
- Los años de entreguerras, 1918-1939

5.2.- El sistema de Bretton-Woods
- Objetivos y estructura del SMI
- Equilibrio bajo el sistema de Bretton Woods
- Declive y caída del sistema de Bretton Woods

5.3.- Tipos de cambio flexibles
- Primera crisis del petróleo
- Segunda crisis del petróleo

5.1.- El sistema de patrón - oro

La PE internacional bajo el patrón oro, 1870-1914

- 1819 el BC de UK se obligaba a cambiar papel moneda por oro a un tipo fijo
- Abolía las restricciones sobre exportación de monedas de oro desde UK
- Posteriormente, Alemania, Japón, etc. imitaron a UK
- 1879, se une USA
- UK era el centro del sistema internacional del patrón oro

Objetivo Externo

5.1.- El sistema de patrón - oro

La PE internacional bajo el patrón oro, 1870-1914

Obligación del BC:

- El BC preservaba la paridad oficial entre el oro y su moneda
- Necesitaba un stock de reservas en oro
- Objetivo exterior: mantenimiento de reservas para evitar el envío de oro entre BC
- Equilibrio balanza de pagos: la suma del saldo de Bc/c más el saldo de cuenta capital sea cero, i.e., que la Bc/c se financie con préstamos internacionales y sin movimientos de reservas

BcK 70
Bk 30
R -40

5.1.- El sistema de patrón - oro

La PE internacional bajo el patrón oro, 1870-1914

- El patrón-oro contiene algunos mecanismos automáticos que contribuyen a conseguir simultáneamente el equilibrio de la BP de todos los países.
- (1) El más importante : mecanismo ajuste-precio (Hume, 1752).
- Supongamos que el superávit por c/c de UK es mayor que el déficit de la CK→△ reservas en UK→ △M UK→ △P UK→ ▽X UK , △M UK →▽ superavit Bc/c UK→ cesarán los movimientos de reservas

Bc/c 70
BK -30
R -40 → ↑M → ↑P → ... → ▽ Superávit

5.1.- El sistema de patrón - oro

La PE internacional bajo el patrón oro, 1870-1914

2: Otro mecanismo

- Los BC que perdían oro continuamente corrían el riesgo de no poder cambiar papel moneda por oro
- Redujeron sus tenencias de activos nacionales a medida que perdían oro, p.t. △ t.i. y atrayendo capitales
- Los BC que ganaban oro no estaban interesados en eliminar las importaciones de oro
- Un BC que acumulara oro podía verse tentado a adquirir activos nacionales aumentando los flujos de salida de capital y conduciendo el oro al exterior

otro mecanismo impuesto x BC p. evitar el flujo de oro a través de fronteras.

5.1.- El sistema de patrón - oro

La PE internacional bajo el patrón oro, 1870-1914

- Después de la PGM la venta de activos nacionales cuando había déficits y compra cuando había supéravit eran conocidas como las reglas de juego del patrón oro
- Tales medidas aceleraron el movimiento de todos los países hacia su objetivo de equilibrio externo aumentando la eficiencia de los procesos de ajuste automático del patrón oro

Venta → ↑ ti
Comp → ↓ ti

Equilibrio Interno.

5.1.- El sistema de patrón - oro

La PE internacional bajo el patrón oro, 1870-1914

- Los incentivos a cumplir las reglas actuaron con mayor fuerza en los países con déficit
- Fueron los países deficitarios los que soportaron la carga de conducir todas las BP hacia el equilibrio
- Con el atesoramiento de oro, los países con superavit empeoraron el problema de coordinación internacional inherente al sistema: los países con déficit que competían por una oferta de oro limitada podían adoptar políticas monetarias supercontractivas que perjudicaran el empleo sin conseguir mejorar sus reservas

5.1.- El sistema de patrón - oro

La PE internacional bajo el patrón oro, 1870-1914

EQ INTERNO C/P-ORO

- Sistema patrón-oro pretendía mediante la fijación de los P de las monedas en términos de oro, limitar el crecimiento monetario de la economía mundial y estabilizar los P (M / P)
- Los P sin embargo se movieron de modo impredecible
- El patrón oro tampoco asegura el pleno empleo
- Causa fundamental: subordianción de la PE a los objetivos externos

pg 645

1918-39 (Entreguerras)

5.1.- El sistema de patrón - oro

Los años de entreguerras, 1918 - 1939

- Los países abandonan el patrón oro durante la PGM
- Financian gastos militares imprimiendo dinero
- Los precios suben en 1918
- Reconstrucción mediante aumento gasto público
- Los precios siguen subiendo

1919 - 1945

5.1.- El sistema de patrón - oro

Los años de entreguerras, 1918 - 1939

Hiperinflación

- Ocurre en el periodo entreguerras
- Inflación crece: 1919 (262) - 1923 (126.160.000.000.000)
- Razón: Carga del Tratado de Versalles para la reparación de la guerra que se financia con impresión de dinero
- Termina en 1923 cuando lleva a cabo una reforma monetaria

→ Presupuesto equilibrado

Retorno al patrón-oro

5.1.- El sistema de patrón - oro

Los años de entreguerras, 1918 - 1939

- **1919: USA vuelve al patrón oro**
- **1922: Italia, Uk, Francia y Japón**
  - Vuelta al patrón oro
  - Cooperación entre BC para alcanzar objetivos int y ext
  - Propone un patrón de cambios-oro parcial
- **1925: UK vuelve a patrón oro con equiv. previa a PGM** (para ellos)
  - PM restrictivas → Desempleo
  - Aumento de precios durante al PGM→revaluación
- **1931: UK abandona el oro (época de Gran Depresión)**
  - Los tenedores de libras pierden confianza y convierten sus depósitos en libras en oro

Desintegración ec. inter.

5.1.- El sistema de patrón - oro

Los años de entreguerras, 1918 - 1939

Depresión 1936 (USA vuelve tras devolver $/oro)

- Renuncia al patrón oro→flotación
- Depreciación competitiva
  - Conservación de reservas de oro
  - Aumento de demanda de sus productos internos.
  - Reducción de desempleo
- Restricciones al comercio y a pagos internacionales (mantener dem. interior)
- Incertidumbre sobre políticas gubernamentales → fuertes movimientos de reservas (TCF) y de Tc (TCFx)

Acuerdo de Bretton Woods

(países pq pueden utilizar como reserva la moneda de países grandes)

→ también ocurrió tras las guerras Napoleónicas.

- OIC - GATT → OMC (1981)

BM - OC

- FMI

Funcionamiento.

5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Características Generales

1944 : Acuerdo del FMI 44 países

- Promover el pleno empleo
- Estabilidad de precios
- Equilibrio externo sin restricciones al CEX

Características

- Sistema de patrón de cambio-oro
- Dólar la principal moneda de reserva
- Tipos de cambio fijos en relación al dólar
- Precio invariable del dólar en oro (35 $/oz)
- Reservas en forma de oro o dólares

5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Objetivos y estructura del FMI

- TC fijos respecto del dólar y éste respecto del oro
- ¿Qué ocurre si algún país aumenta la Ms?
  - Si país "X":
    - pierde reservas internacionales
    - No puede defender el tc
  - Si país USA
    - El precio oro aumentaría
- Flexibilidad para que los países consigan el equilibrio el externo sin sacrificar los objetivos internos o el tc

5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Objetivos y estructura del FMI

Posibilidad de prestar dinero del FMI

- Un fondo común de oro y divisas aportado por los países miembros proporcionaba al FMI recursos para préstamos
- Funcionamiento:
  - Asignación de Cuota (contribución y derechos)
  - Aportación (oro (1/4) y moneda nacional (3/4)
  - Petición de préstamos superiores con control del FMI

Paridades Ajustables

- Posibilidad de devaluar/revaluar si "deseq. fundamental"
- Excepción: USA

n-sima moneda

Cambio el sig. de Eq Externo.

5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Objetivos y estructura del FMI

Moneda convertible

- puede ser usada libremente en transacciones internacionales por ciudadanos de cualquier país.

Convertibilidad y FMI:

- exige convertibilidad sólo para movim. de cuenta corriente
- Permite no convertibilidad en transacciones de capital
- Reinstauración de convertibilidad
  - USA y Canadá: 1945; Países Europeos: 1958; Japón: 1964
- Dólar es la moneda clave de la post-guerra mundial

5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Equilibrio interno y externo bajo el sistema de B.W.

El equilibrio externo de USA fue la preocupación más importante que indujo a propuestas de reforma del sistema

Primer periodo: Periodo de escasez de $

- Déficits corrientes → necesidad de $ → Plan Marshal (1948)
- Mov. Capital restringidos → dificultad de conseguir préstamos → movimientos de reservas →dificultad de mantener TC

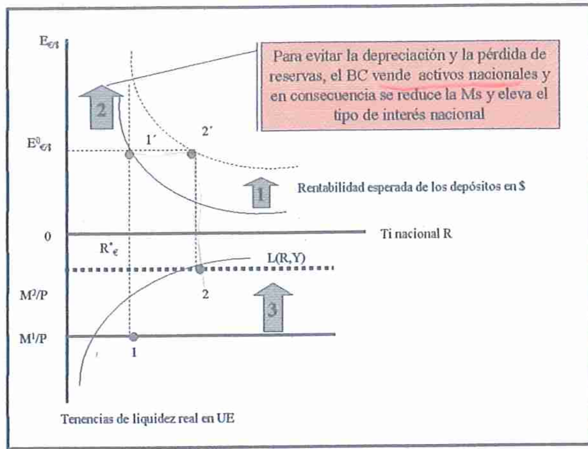
5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Equilibrio interno y externo bajo el sistema de B.W.

Restablecimiento de la convertibilidad (1958) -1973

- Elimina ciertas restricciones a los gestores de PE →mercados financieros más integrados
- Los ti nacionales se relacionaron entre sí más estrechamente
- Ejemplo: aumento súbito de ti extranjero
  - ↑R* → vende activos nacionales → ↑ R → mantiene reservas
- Permanecen aún fuertes restricciones a mov. Capital

Con las crecientes oportunidades para mover fondos a través de las fronteras, los ti se relacionaron entre sí, más estrechamente y la velocidad de los cambios de PE llevaban a que



5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Equilibrio interno y externo bajo el sistema de B.W.

- Movilidad creciente de K → aumento déficit/superavit
- Efecto negativo para países pequeños → desequilibrio fundamental
- Efecto negativo para países con fuertes déficits/superavits corrientes
- Las crisis de balanza de pagos son más frecuentes (60s y 70s)

Años 1964-1967

Record de defict corriente en UK→especulación contra la libra → devaluación

Francia devalua → Alemania revalua →colapso del sistema de TC fijos

5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Equilibrio interno y externo bajo el sistema de B.W.

- EEUU deben mantener la paridad dólar/oro → necesitan tener reservas en oro
- **Las reservas en oro son una restricción a la política macroeconómica**
  - Los BC podían exigir el cambio de $ por oro
  - Los BC preferían $ porque era seguro y devengaban intereses
  - La oferta mundial de oro no crecía lo suficiente→obligaba a acumular $
- **Problema de confianza**
  - **Solución1:** aumentar el precio del oro respecto al $ y a otras monedas
    - Problema: enriquecimiento de países productores de oro
  - **Solución 2:** el FMI emitiera su moneda, que sirviese como reserva internacional
    - 1967: FIM crea los DEG

5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Declive y caída del sistema de Bretton Woods

Año 1958

- Reinstauración de la convertibilidad de las monedas en Europa
- Superavit de la cuenta corriente diminuye bruscamente
- Continuo conversión de $ en oro por parte de los BC

Año 1960

- Final del periodo de escasez de $ e inicio del temor a que EEUU devalue

Años 1961-1965

- Etapa tranquila
- Ampliación del superavit corriente de EEUU→reducción del riesgo de conversión
- Continúa salida de capitales privados de EEUU →aumentan las reservas extranjeras en dólares→ limitación a la salida de capitales

5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Declive y caída del sistema de Bretton Woods

1965 USA se implica cada vez más en el conflicto de Vietnam

→ △ compras militares

→ △ otros gastos públicos sin aumento de impuestos

Resultado: exp. fiscal → △ precios → deterioro corriente

5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Declive y caída del sistema de Bretton Woods

Años 1968-69

- Compra masiva de oro anticipándose a a los aumentos de su precio en oro
- Cierre del mercado de oro por parte del Banco de Inglaterra
- Creación de un mercado de oro a dos niveles: privado / oficial
  - no termina la restricción externa de EEUU
  - mantenimiento del derecho de compra de oro contra $
- △de los impuestos en EEUU → △ de P → ∇de DA → △ temporal Bcc

5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Declive y caída del sistema de Bretton Woods

Años 1971-73

- ∇ Bcc → compra masiva de (DM) por temor a revaluación del DM → Bundeskbank compró $ para mantener el TC → finalmetne deja flotar la moneda
- Fuerte desempleo y alto nivel de preciso en EEUU → necesidad de depreciación real del $
  - Vía 1: caída de los P en EEUU y aumento de P*
  - Vía 2: devaluación del $
    - Problema: solo se podía devaluar si los otros países estaban de acuerdo en fijar un nuevo precio de sus monedas con el $

5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Declive y caída del sistema de Bretton Woods

Años 1971-73

- **Medidas adoptadas por EEUU**
  - Cesó la venta de oro a los BC → ruptura entre el oro y el $
  - Arancel del 10% hasta llegar a un acuerdo de devaluación del $
  - Medidas de estabilización interna: congelación de P y W
- **Acuerdo Smithsoniano (Washington D.C., 1971)**
  - Devaluación del 8%
  - Eliminación del impuesto del 10%
  - Precio oficial del $: 1onza = 38 $

5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Declive y caída del sistema de Bretton Woods

Años 1971-73

- **Fin del Acuerdo Smithoniano (1972)**
  - Repentino deterioro de Bcc de EEUU
  - Aumento de Ms por ser año electoral
  - Flujos especulativos de $ hacia DM y Yen

  } Insuficiente devaluación del $
- **Ataques especulativos a gran escala contra el $ (1973)**
  - Cierre del mercado de divisas hasta encontrar medidas de apoyo al $ (1er-febrero)
  - Nueva devaluación del $ del 10% (12-febrero)
  - Moneda de Japón y de mayoría de países europeos flotan respecto al $ (19-marzo)

5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Declive y caída del sistema de Bretton Woods

- **Aceleración de la inflación mundial**

  Cuando el país de moneda de reserva acelera su crecimiento de M, el efecto es un aumento de M y P en los países exteriores, a medida que los BC compran moneda de reserva para mantener su TC y expanden en este proceso M

- **Motivo del derrumbe de B.W.:importación de inflación**

  Para estabilizar su nivel de P y volver al equilibrio interno, tuvieron que abandonar los TC fijos y permitir la flotación de las monedas

5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

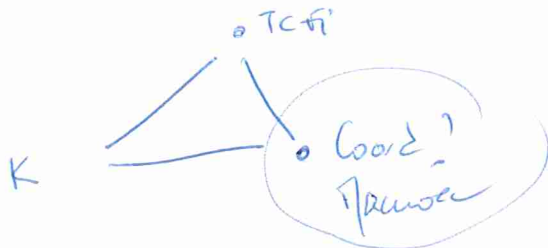
Declive y caída del sistema de Bretton Woods

- **Otros motivos de la inflación exterior**
  - **Gran Bretaña**
    - Devaluación de la libra en 1968
    - Como la devaluación es neutral a L/P, P aumenta proporcionalmente
  - **Francia**
    - Aumento de los W en 1968 por huelgas sucesivas
    - Devaluación del franco en 1969
  - **Alemania**
    - Es el que más importa la inflación de EEUU a través de la compra de $
    - También de la especulación sobre la devaluación del $

5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Declive y caída del sistema de Bretton Woods

Oferta monetaria	6,4	-6,3	8,9	12,3	14,7
Reservas internacionales oficiales	37,8	-43,6	215,7	36,1	35,8



5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Declive y caída del sistema de Bretton Woods

5.3.- Tipos de cambio Flexibles

TC flexibles entre las dos crisis del petróleo: 1973-1980

- Comité de los Veinte prepara un esquema de vuelta a los TC fijos (julio 1974)
  - Se paraliza por la convulsión del mercado mundial del petróleo que hace impensable el retorno a los TC fijos
- Guerra entre Israel y Países Arabes (octubre 1973)
  - La OPEP en protesta por el apoyo de EEUU y Holanda a Israel, impone les un embargo de petróleo
  - Los compradores empujaron hacia arriba el P del petróleo
  - La OPEP siguió aumentando el P
  - Efecto macroeconómico similar a un aumento en los impuestos sobre el consumo y sobre las empresas → reducción del consumo e inversión → economía mundial en recesión

32

5.3.- Tipos de cambio Flexibles

TC flexibles entre las dos crisis del petróleo: 1973-1980

- Aceleración de la inflación
  - Crisis del petróleo → △coste de industrias
  - Perturbaciones de oferta que △ P agrícolas (1972)
    - Malas cosechas EEUU y Unión Soviética
    - Escasez de azúcar y cacao
    - Desaparición de anchoas del Perú
- Estanflación
  - Estancamiento de la producción y aumento de los precios
    - Incremento de los precios
    - Expectativas de inflación futura → △W, △P

33

5.3.- Tipos de cambio Flexibles

TC flexibles entre las dos crisis del petróleo: 1973-1980

- Recuperación del equilibrio externo e interno
  - Los shock de oferta dejan a los países peor que cuando empezó la flotación
  - Ningún compromiso de TC fijos hubiese sido creíble
  - Utilización de instrumentos de PE para recuperar equilibrio interno y externo
    - PM y PF expansivas (1974-75) → recuperación de la producción (1975) y ▽inflación → desempleo no mejora
  - El déficit de los países industrializados se convirtió en superávit (1974), los países de la OPEP también, los PVD no recortaron sus gastos tanto como los países industrializados, aquéllos financiaron sus déficit petrolíferos con préstamos de la OPE

5.3.- Tipos de cambio Flexibles

TC flexibles entre las dos crisis del petróleo: 1973-1980

- Rambouillet y Jamaica: la modificación de los estatutos del FMI: 1975-76
  - Los líderes de países industrializados importantes reunidos en Rambouillet se obligaron a oponerse a fluctuaciones erráticas de TC pero no tomaron ninguna decisión de volver a paridades fijas
  - Los directores del FMI reunidos en Jamaica revisan las disposiciones sobre TC: permite la elección del sistema de TC y recomienda PE estables
    - El FMI se comprometía a vigilar al política de TC
    - Modelo descentralizado de toma de decisiones en el que cada país perseguía lo que consideraba mejor para su propio interés

5.3.- Tipos de cambio Flexibles

TC flexibles entre las dos crisis del petróleo: 1973-1980

- Debilidad del dólar: 1976-79
  - La recuperación de la recesión de 1974-75 se frena en 1976 y EEUU solicita a Alemania y Japón implementar PE expansivas para salir de la recesión mundial (1978)
  - Antes lo intentó solo EEUU pero el resultado fue un aumento de la inflación, del déficit comercial mientras que en Alemania y Japón redujeron su inflación
  - El resultado de esta política desequilibrada provocó una depreciación del $ que empieza en 1976, y una apreciación del DM y del Yen → deflación en Alemania y Japón → compran $ a cambio de sus propias monedas → aumenta Ms

- Liquidación Pacta
- Acuerdos
- SERPIENTE MONETARIA

5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Características Generales

1944 : Acuerdo del FMI

- Promover el pleno empleo
- Estabilidad de precios
- Equilibrio externo sin restricciones al CEX

Características

- Sistema de patrón de cambio-oro
- Dólar la principal moneda de reserva
- Tipos de cambio fijos en relación al dólar
- Precio invariable del dólar en oro (35 $/oz)
- Reservas en forma de oro o dólares

13

- Aunque la SGM aún no había terminado, estadistas de 44 países ser reunieron en Bretton Woods para redactar y firmar los acuerdos del FMI.
- Estaban preocupados por las necesidades económicas de la postguerra
- Recordando los desastrosos acontecimientos del periodo de entreguerras confiaban en diseñar un SMI que pudiera promover el pleno empleo y la estabilidad de precios, a la vez que permitiera a cada país conseguir el equilibrio externo sin imponer restricciones al comercio internacional
- El sistema era, pues, de patrón de cambio-oro, en el que le dólar era la principal moneda de reserva. Esto es, el dólar era la "moneda enésima", en términos de la cual se definían los tipos de cambio de las restante N-1 monedas

Disciplina + Flexibilidad

5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Objetivos y estructura del FMI

- TC fijos respecto del dólar y éste respecto del oro
- ¿Qué ocurre si algún país aumenta la Ms?
  - Si país "X":
    - pierde reservas internacionales
    - No puede defender el tc
  - Si país USA
    - El precio oro aumentaría
- Flexibilidad para que los países consigan el equilibrio el externo sin sacrificar los objetivos internos o el tc

14

- Los artículos del FMI estaban fuertemente influidos por la experiencia acumulada en las dos guerras mundiales sobre inestabilidad financiera y del nivel de precios, el desempleo y la desintegración económica internacional.
- Los artículos del FMI intentaban que no se volvieran a repetir esos hechos mediante medidas de disciplina y flexibilidad.
- La disciplina más importante en temas monetarios, fue la obligación de que los tipos de cambio fueran fijos respecto del dólar, el cual a su vez, lo seria respecto del oro.

5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Objetivos y estructura del FMI

Posibilidad de prestar dinero del FMI

- Un fondo común de oro y divisas aportado por los países miembros proporcionaba al FMI recursos para préstamos
- Funcionamiento:
  - Asignación de Cuota (contribución y derechos)
  - Aportación (oro (1/4) y moneda nacional (3/4)
  - Petición de préstamos superiores con control del FMI

Paridades Ajustables

- Posibilidad de devaluar/revaluar si "deseq. fundamental"
- Excepción: USA

15

DOS CARACTERÍSTICAS DEL ACUERDO DEL FMI

Posibilidad de prestar dinero del FMI

El FMI estaba dispuesto a prestar divisas a sus miembros para ayudarles a superar el bache durante los periodos en los que sus cuentas corrientes estuvieran en déficit y en los que una política de ajuste hubiese tenido un efecto perjudicial sobre el empleo nacional.

Funcionamiento de los préstamos

Paridades ajustables

5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Objetivos y estructura del FMI

La convertibilidad

Moneda convertible

- puede ser usada libremente en transacciones internacionales por ciudadanos de cualquier país.

Convertibilidad y FMI: 1945

- exige convertibilidad sólo para movim. de cuenta corriente
- Permite no convertibilidad en transacciones de capital
- Reinstauración de convertibilidad
  - USA y Canadá: 1945; Países Europeos: 1958; Japón: 1964
- Dólar es la moneda clave de la post-guerra mundial

16

- El dólar estadounidense y el canadiense se hicieron convertibles en 1945. Esto significaba que si un residente canadiense adquiriese dólares de los Estados Unidos, los podía usar para hacer compras en los EEUU o los podía vender al BC de Canadá, el cual a su vez tenía derecho de venderlos a la Reserva Federal a cambio de oro.
- El FMI exigía solo la convertibilidad respecto a los movimientos de la cuenta corriente. Se permitía por tanto a los países mantener las restricciones a las transacciones de capital
- La experiencia de 1918 a 1939 había llevado a los gestores de la PE a ver a los movimientos de capital privado como un factor esencial de la inestabilidad económica y temían que los movimientos especulativos de hot money entre las fronteras nacionales pudiesen sabotear su objetivo de libre comercio basado en los tipos de cambio fijo. Al insistir en la convertibilidad de solo las transacciones corrientes, los diseñadores del sistema de BW esperaban facilitar el libre comercio, al miso tiempo que evitaban la posibilidad de que los flujos de capital privados pudieran endurecer las restricciones externas, a las que se enfrentaban los administradores de la economía.

5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Equilibrio interno y externo bajo el sistema de B.W.

Significado cambiante de equilibrio externo

El equilibrio externo de USA fue la preocupación más importante que indujo a propuestas de reforma del sistema

Primer periodo: Periodo de escasez de $

Déficits corrientes → necesidad de $ → Plan Marshal (1948)

Mov. Capital restringidos → dificultad de conseguir préstamos → movimientos de reservas →dificultad de mantener TC

17

PRIMER PERIODO: ESCASEZ DE DOLARES

- Durante la primera etapa del sistema de WB muchos países tuvieron deficit en su cuenta corriente como consecuencia de la reconstrucción de sus economías tras la guerra.
- Dado que el principal problema externo de estos países, tomados en su conjunto, era conseguir suficientes dólares para financiar las compras a los EEUU, estos años a menudo de denominan de "escasez de dólares" .
- EEUU ayudó con el Plan Marshall.
- Individualmente, cada país con déficit global en su cuenta corriente se veía limitado por la dificultad de pedir prestado divisas, en un entorno de transacciones de capital restringido.
- Los desequilibrios en la cuenta corriente tenían que ser financiados, casi enteramente a través de movimientos de reservas oficiales y préstamos gubernamentales.
- Sin embargo los BC eran reacios a la caída de reservas, por que de esta manera su capacidad para fijar el tipo de cambio se ponía en peligro

Prob- Global

Prob! Indiv

5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Equilibrio interno y externo bajo el sistema de B.W.

Significado cambiante de equilibrio externo

Restablecimiento de la convertibilidad (1958) -1973

Elimina ciertas restricciones a los gestores de PE →mercados financieros más integrados

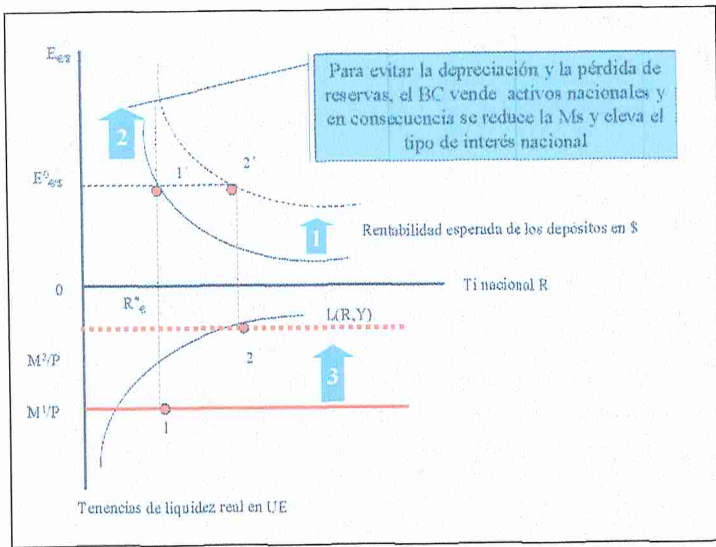
Los ti nacionales se relacionaron entre sí más estrechamente

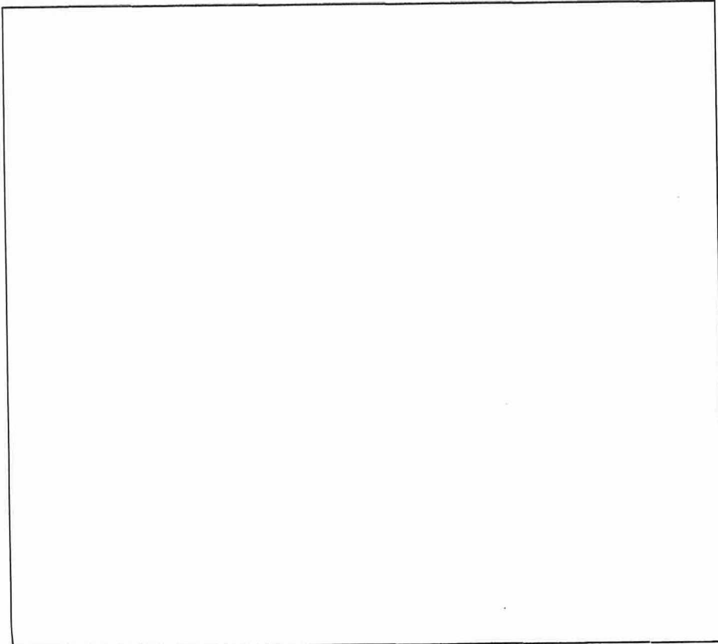
Ejemplo: aumento súbito de ti extranjero
↑R* → vende activos nacionales → ↑ R → mantiene reservas

Permanecen aún fuertes restricciones a mov. Capital

18

Con las crecientes oportunidades para mover los fondos a través de las fronteras, los tipos de interés nacionales se relacionaron entre sí más estrechamente, y la velocidad con la que los cambios de PE podían dar lugar a que un país ganara o perdiera reservas internacionales se vio aumentada.





5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Equilibrio interno y externo bajo el sistema de B.W.

Flujos de capital especulativo y las crisis

- Movilidad creciente de K → aumento déficit/superavit
- Efecto negativo para países pequeños → desequilibrio fundamental
- Efecto negativo para países con fuertes déficits/superavits corrientes
- Las crisis de balanza de pagos son más frecuentes (60s y 70s)

Años 1964-1967

Record de defict corriente en UK→especulación contra la libra → devaluación

Francia devalua → Alemania revalua →colapso del sistema de TC fijos

20

FLUJOS DE CAPITAL ESPECULATIVO Y CRISIS

- Con las nuevas condiciones de movilidad creciente de los capitales privados, los déficits y los superávit de la balanza por cuenta corriente se convirtieron en más importantes.
  - Un país con déficit grande y persistente en su cuenta corriente podía estar en situación de desequilibrio fundamental según los artículos del FMI y , como resultado de ello, estar maduro para devaluar su moneda. La sospecha de una devaluación inminente podía a su vez, causar crisis en su balanza de pagos.
  - Cualquiera que mantuviese libras durante una devaluación sufriría una pérdida.
  - Las crisis de balanzas de pagos se convirtieron en más frecuentes y más fuertes durante los años sesenta y comienzos de los años setenta
- Un record en el déficit comercial británica a principios de 1964 condujo a un periodo de especulación intermitente contra la libra que complicó la PE británica hasta 1967 cuando la libra fue finalmente devaluada.
- Francia devaluó el franco 1967 y Alemania revaluó el marco en 1969 tras ataque especulativos similares
- Estas crisis se convirtieron en tan importantes al principio de los años 70 que de hecho colapsaron la estructura de tipos de cambio fijo de BW

Deficit fund

5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Equilibrio interno y externo bajo el sistema de B.W.

El problema de equilibrio externo en EEUU

- EEUU deben mantener la paridad dólar/oro → necesitan tener reservas en oro
- **Las reservas en oro son una restricción a la política macroeconómica**
  - Los BC podían exigir el cambio de $ por oro
  - Los BC preferían $ porque era seguro y devengaban intereses
  - La oferta mundial de oro no crecía lo suficiente→obligaba a acumular $
- **Problema de confianza**
  - **Solución1**: aumentar el precio del oro respecto al $ y a otras monedas
    - Problema: enriquecimiento de países productores de oro
  - **Solución 2**: el FMI emitiera su moneda, que sirviese como reserva internacional
    - 1967: FIM crea los DEG

11

EL PROBLEMA DE DESEQUILIBRIO EXTERNO EN EEUU

- El problema de equilibrio externo de EEUU era distinto del que afrontaban los otros países del sistema de BW. En cuanto emisor de la "enésima moneda" no era responsable de la fijación de tipos de cambio. Su responsabilidad principal era mantener el precio en dólares del oro, y en particular garantizar que los BC pudieran convertir sus dólares en oro a ese precio. Para ello tenía que mantener reservas de oro suficientes
- Debido a que EEUU estaba obligado a intercambiar oro por dólares con los BC extranjeros, la posibilidad de que los otros países pudieran convertir sus reservas de dólares en oro, era una restricción externa potencial a al política macroeconómica de los EEUU
- En la práctica sin embargo, los BC estaban dispuestos a mantener los dólares acumulados porque estos devengaban intereses y representaban la moneda internacional por excelencia.
- La lógica del patrón cambio oro, hacia que los BC extranjeros continuaran acumulando dólares
- La oferta mundial de oro no crecía lo suficiente como para mantener el crecimiento de la economía mundial. Así que la única manera en que los BC podían mantener niveles adecuados de reservas internacionales (si no querían caer en una deflación), era acumulando activos en dólares.
- Pero en la medida que los BC estaban dispuestos a mantener dólares como reservas y no hacían efectivo su derecho a convertirlos en oro, la situación externa de EEUU pareció relajarse comparada con la que tenían otros países

5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Declive y caída del sistema de Bretton Woods

La calma antes de la tormenta: 1958-1965

Año 1958
- Reinstauración de la convertibilidad de las monedas en Europa
- Superavit de la cuenta corriente diminuye bruscamente
- Continuo conversión de $ en oro por parte de los BC

Año 1960
- Final del periodo de escasez de $ e inicio del temor a que EEUU devalue

Años 1961-1965
- Etapa tranquila
- Ampliación del superavit corriente de EEUU→reducción del riesgo de conversión
- Continúa salida de capitales privados de EEUU →aumentan las reservas extranjeras en dólares→ limitación a la salida de capitales

12

DECLIVE Y CAIDA DEL SISTEMA DE BRETTON WOODS

- El sistema de paridades fijas hacia difícil a los países alcanzar, simultáneamente el equilibrio interno y externo sin ciertos ajustes en el tipo de cambio. Sin embargo a medida que era más fácil transferir fondos a través de las fronteras, la propia posibilidad de que los tipos de cambio pudieran variar desató movimientos especulativos de capital, que hicieron la tarea de las autoridades económicas todavía más difícil.
- La historia del colapso de BW es al historia de los fracasados intentos por parte de los países para reconciliar el equilibrio interno y externo bajo sus reglas.

LA CALMA TRAS LA TORMENTA (KENNEDY)

En 1958, el mismo año que se reinstauraba la convertibilidad de las monedas en Europa, el superavit de la cuenta corriente de los EEUU disminuyó bruscamente y en 1959 se convirtió en déficit. A pesar de que se produjo una mejora en 1960 debido a que la economía de EEUU entró en una recesión, los BC extranjeros continuaron convirtiendo sus tenencias de dólares en oro

El año 1960 marca el final del periodo de "escasez de dólares" y el inicio del temor a que EEUU devaluara

5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Declive y caída del sistema de Bretton Woods

La escalada militar en Vietnam y la Gran Sociedad: 1965-1968

1965 USA se implica cada vez más en el conflicto de Vietnam

→ △ compras militares

→ △ otros gastos públicos sin aumento de impuestos

Resultado: exp. fiscal → △ precios → deterioro corriente

ESCALADA MILITAR EN VIETNAM (JOHNSON)

- Muchos economistas opinan que el paquete de medidas macroeconómicas de 1965-1968 fue un gran error, y que condujo a la caída del sistema de tipos de cambio fijo.
- En 1965 mientras el presidente Johnson implicaba cada vez más a EEUU en el conflicto de Vietnam, las compras de material militar por parte del gobierno empezaron a crecer. Al mismo tiempo otras partidas de gastos (educación pública y desarrollo urbano) también crecieron. Estos aumentos en los gastos públicos no se acompañaron de sus correspondientes aumentos de impuestos. El año 1966 era año electoral y el presidente Johnson no era partidario de someterse a un examen pidiendo un aumento de impuestos.
- El resultado fue una fuerte expansión fiscal que provocó un aumento de los precios y un brusco deterioro del superavit de la cuenta corriente de EEUU.
- (Aunque inicialmente la PM era restrictiva –medida como crecimiento de la oferta monetaria- posteriormente el efecto negativo de los altos tipos de interés sobre la construcción llevó a la Reserva Federal a escoger una trayectoria monetaria mucho más expansiva en 1967 y 1968)
- Solo en 1968 se firmó una ley que aumentaba los impuestos, pero por entonces era demasiado tarde.

5.2.- El sistema de Bretton Woods y el FMI

Declive y caída del sistema de Bretton Woods

De la crisis del oro al colapso: 1968 - 1973

Años 1968-69

- Compra masiva de oro anticipándose a a los aumentos de su precio en oro
- Cierre del mercado de oro por parte del Banco de Inglaterra
- Creación de un mercado de oro a dos niveles: privado / oficial
  - no termina la restricción externa de EEUU
  - mantenimiento del derecho de compra de oro contra $
- △de los impuestos en EEUU → △ de P → ∇de DA → △ temporal Bcc

DE LA CRISIS DEL ORO AL COLAPSO. 1968-1973

Las primeras señales de los futuros problemas vinieron del mercado de oro de Londres. Los especuladores privados empezaron a comprar oro anticipándose a los aumentos de su precio en dólares. Se pensaba en el momento que la especulación era provocada por la devaluación de la libra de noviembre de 1967, pero posiblemente también se debió a la expansión monetaria de 1967 de EEUU y el crecimiento de la inflación.

Después de la venta masiva de oro por parte de la Reserva Federal y los BC europeos, el Banco de Inglaterra cerró el mercado de oro el 15 de marzo de 1968.

Dos días más tarde los BC anunciaban la creación de un mercado de oro a dos niveles, uno privado y otro oficial. Los comerciantes privados de oro continuarían sus intercambios en el mercado de oro de Londres, pero el precio fijado en ese mercado podría fluctuar. Por el contrario, los bancos centrales continuarían sus transacciones en el nivel oficial al precio oficial de 35 dólares la onza.

La creación del mercado a dos niveles supuso un punto de inflexión en el sistema de BW. El objetivo básico del patron de cambio-oro era prevenir la inflación por medio de la sujeción del precio del dólar al oro. Al romper los vínculos entre la oferta de dólares y el precio